

БОЛЬШЕ ЧЕМ ДЕНЬГИ

ФИНАНСОВАЯ
ИСТОРИЯ
ЧЕЛОВЕЧЕСТВА
ОТ ВАВИЛОНА
ДО УОЛЛ-СТРИТ

Сергей Мошенский



альпина
ПАБЛИШЕР

Сергей Мошенский

БОЛЬШЕ ЧЕМ ДЕНЬГИ

ФИНАНСОВАЯ
ИСТОРИЯ
ЧЕЛОВЕЧЕСТВА
ОТ ВАВИЛОНА
ДО УОЛЛ-СТРИТ



альпина
ПАБЛИШЕР

МОСКВА
2022

УДК 330.8
ББК 65.26-03
М87

Редактор Антон Рябов

Мошенский С.

М87 Больше чем деньги: Финансовая история человечества от Вавилона до Уолл-стрит / Сергей Мошенский. — М. : Альпина Пабlishер, 2022. — 632 с.

ISBN 978-5-9614-7474-9

От древнего Вавилона до современности деньги сопровождают взлет и падение империй, войны и кризисы, но в первую очередь — жизни простых людей. В своей работе доктор экономических наук Сергей Мошенский рассматривает судьбу нашей цивилизации сквозь призму финансовых отношений и приходит к выводу, что секрет благополучия человека — не в объеме накопленного богатства, а в свободе предпринимательства, неотделимой от личной свободы, и в ответственном отношении к другим членам общества. Автор охватывает четыре тысячелетия человеческой истории и описывает ключевые экономические процессы и явления живым и доступным языком. Книга адресована всем, кто интересуется финансами и законами развития экономики.

УДК 330.8
ББК 65.26-03

Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу tylib@alpina.ru.

ISBN 978-5-9614-7474-9

© Мошенский С. З., 2022
© ООО «Альпина Пабlishер», 2022

Содержание

Глава 1	
Первая столица капитала	5
Глава 2	
Эллинский мир	27
Глава 3	
Империя Вечного города	40
Глава 4	
На караванных путях халифата	69
Глава 5	
За Великой Китайской стеной	84
Глава 6	
Хозяева Средиземноморья	98
Глава 7	
От Брюгге до Антверпена	149
Глава 8	
Амстердам. История успеха	164
Глава 9	
Чего не хватало Франции?	211
Глава 10	
Мираж Южного моря	234
Глава 11	
Джентльменский капитализм	277

Глава 12	
Граждане мира.....	316
Глава 13	
Грюндерский крах.....	339
Глава 14	
Belle époque.....	372
Глава 15	
Бурные двадцатые. Финансы в стиле джаза.....	413
Глава 16	
Великая депрессия.....	437
Глава 17	
От золотых пятидесятих к унылым семидесятым.....	464
Глава 18	
«Большой взрыв».....	487
Глава 19	
Новая экономика.....	529
Глава 20	
Конец великой эпохи	561
<i>Литература</i>	598

Глава 1

Первая столица капитала

Деньги — самое ценное в мире сырье. Куда более ценное, чем нефть, газ, уран или высокие технологии: все это можно купить за деньги. А вот умение перерабатывать это сырье в финансовые услуги — великая и таинственная алхимия. Та алхимия, которая веками финансирует мировую цивилизацию и дает власть над миром. И первыми это поняли вавилоняне. Именно там, в Месопотамии, началась финансовая история человечества, а это нечто большее, чем только деньги. Ведь за ней стоят жизни и судьбы множества людей, народов и стран.

Первая столица капитала, Вавилон, была построена из кирпичей, и спустя века от «величайшего города, на который когда-либо взирало солнце», как говорили о нем римляне, почти ничего не осталось. Там, где стояли огромные крепостные стены, теперь пологие глиняные холмы на равнине. И сегодня взору предстают лишь восстановленные развалины среди жаркой пустыни в Ираке¹.

¹ По преданиям, в Вавилоне, этом первом мегаполисе, жило 700 тысяч человек. По подсчетам историков, конечно, гораздо меньше — 60 тысяч в период расцвета. Но для того времени и это очень много. В 1776 г. до н. э., когда была создана первая в истории система права — знаменитый свод законов царя Хаммурапи, Вавилон являлся самым большим в мире городом. А Вавилонское царство с населением около миллиона человек стало самым крупным на земле. Оно занимало большую территорию в Месопотамии.

В отличие от Греции, Рима и даже Египта Месопотамия почти не оставила следов в современной культуре. Греки и римляне строили из камня, поэтому неплохо сохранившиеся храмы с колоннами, величественные амфитеатры и дворцы помогают нам представить, как они жили, и лучше понять их мир. А на месте Вавилона и других некогда знаменитых городов — только оплывшие кучи обломков. Вавилонские строители имели не меньше опыта, чем греческие, но в их стране было мало камня, потому они строили города из материалов недолговечных. И когда люди перестали там жить, дожди, ветры и время быстро сделали свое дело. Поэтому нам труднее представить себе жизнь людей в Древней Месопотамии. И в самом знаменитом ее городе — Вавилоне.

Но и сейчас, спустя тысячи лет, Вавилон — «великая блудница» в библейской символике — все так же ассоциируется не только с ненавистным для большинства религий развратом, но и с не менее ненавистным ростовщичеством. И жаждой денег.

Появление кредита

Больше четырех тысяч лет назад произошло нечто такое, без чего невозможно представить себе современную цивилизацию, — появился кредит¹. Нравится нам это или нет,

тамии (Междуречье, где текли две великие реки — Тигр и Евфрат), весь современный Ирак, часть Ирана и Сирии.

¹ Тогда вся жизнь вавилонян вращалась вокруг храмов. Они стали огромными экономическими комплексами, где работали тысячи людей, от пастухов и ткачей до управляющих храмовыми хозяйствами, и там были накоплены немалые богатства. В храмах хранилась казна и выдавались кредиты. Купцы большинство своих сделок совершали с помощью займов, которые получали товарами или серебром (это были кусочки серебра на вес — в Вавилоне не было принято чеканить монеты). А крестьяне брали в долг ячмень, чтобы вырастить новый урожай, а иногда — чтобы дожить

но на нем с тех пор держится мир. Кредит, создавший новые окна экономических возможностей, оказался радикальной инновацией, не менее важной, чем изобретение колеса. В Месопотамии было обычным делом брать в долг: крестьяне занимали зерно, купцы — серебро, в кредит также покупали пиво¹ и даже дома.

Кредит настолько распространился, что стал причиной семейных ссор. История об этом сохранилась на одной из глиняных табличек нововавилонского периода. В 553 г. до н. э. супружеская пара взяла кредит в одном из вавилонских банков. По поручению супругов агент купил дорогой дом площадью около 100 кв. м за 5,8 кг серебра. Через некоторое время они погасили кредит, и муж решил приобрести еще один дом примерно такой же площадью за 4,7 кг серебра. Часть серебра он взял в долг у жены из ее приданого, а еще часть — у того же банкира. Но, как это часто бывает в жизни, вскоре между супругами возник спор. Видимо, муж не спешил отдавать жене деньги, она подала на него в суд, предъявила долговое обязательство на 3,5 мины (примерно 1,75 кг) серебра и выиграла дело. Однако судебный иск по возврату долга, очевидно, не сильно нарушил общее согласие в семье. Тем временем у супругов родилась дочь. Но они хотели сына и в 551 г. до н. э. усыновили мальчика. А когда муж со временем умер, вдова вместе с приемным сыном купила третий дом, опять взяв кредит у банкира.

до него. Земли, заливаемые водами Евфрата и Тигра, отличались плодородностью — если верить древним историкам, урожай часто во много раз превышал количество посеянного зерна. Так что отдавать ячменем долг с процентами для большинства крестьян было вполне реальной задачей.

¹ Хорошая питьевая вода была в дефиците. Пить речную воду не советовали, поэтому вавилоняне употребляли в основном сикеру — напиток из перебродившего ячменя, похожий на пиво. Сикера бывала и крепкой, но чаще всего слабоалкогольной.

Глиняные активы

«Пять шекелей чистого серебра (по цене Шамаша¹) Иддин-Рамман и его жена, Хумтани, одолжили у Шамаша и Иддин-йатуна. Если они увидят надпись на базарной стене (с распоряжением о возврате долга), они должны возвратить серебро и соответствующую процентную прибыль предъявителю этого документа. Три свидетеля. Месяц Элул (август–сентябрь), 35-й год правления царя»². Эта запись была сделана больше трех с половиной тысяч лет назад во времена царя Хаммурапи. Тогда такие долговые обязательства писали на небольших глиняных табличках (некоторые размером с визитную карточку, другие больше³).

На влажной глине острой палочкой из тростника делались надписи. Потом таблички сушили на солнце (позже — обжигали в огне), и они могли храниться тысячелетиями. Благодаря этому такие письменные источники и дошли до нас. Больше трети найденных табличек посвящены экономике — торговым делам, покупке земли и домов, займам.

Когда надпись на табличке была сделана, писец прятал ее в глиняный конверт. Глина раскатывалась тонким слоем, и в нее заворачивали посыпанную пылью табличку. На конверте повторяли написанный на самой табличке текст договора и ставили печати его участников — это делалось, чтобы избежать фальсификаций. Если текст документа вызывал сомнения, конверт разбивали и сверяли

¹ Имеется в виду храм Шамаша, бога солнца и справедливости.

² Hammurabi's Gesetz. Bd. 1 (1904). S. 919. [Здесь и дальше приводятся сокращенные ссылки на использованные источники. Полное библиографическое описание см. в разделе «Литература». — Прим. ред.]

³ Длина табличек определялась длиной текста документа: чаще всего от 3–4 см (квитанции) до 7–9 см (договоры), иногда до 20 см (различные списки).

с текстом на табличке. Несовпадение надписей на конверте и табличке считалось явным признаком подделки. В отличие от наших бумажных конвертов, которые легко открыть, высохший глиняный конверт можно только разломать.

А вот надпись на базарной стене, вероятно, никто так и не увидел. Либо увидел, но не вернул заем. Ведь обычно после погашения долга глиняные таблички разбивались или размягчались в воде. Так что дошедшие до нас документы — это непогашенные долги. В те далекие времена такая надпись означала многое. Как можно понять, записи о долге — долговые обязательства — составлялись в стандартной форме, исключающей всякие неоднозначные толкования. Обязательно нужно было указать, в чем именно взят долг (серебро, зерно или еще что-то), и напомнить, что его необходимо вернуть с процентами. Дополнялась такая запись указанием места и времени возвращения долга, именами свидетелей и датой составления документа.

Долговые обязательства на глиняных табличках нередко передавали другому человеку. Поэтому должник при заключении договора не всегда понимал, у кого потом окажется этот документ и кому он должен будет отдавать деньги. Владелец таблички получал такие же права взыскать долг, как и первоначальный кредитор (как позже, через тысячелетия, при вексельном долге). Передача долга считалась тогда в порядке вещей, если об этом даже писали на базарной стене.

Так еще в те давние времена сделали решающее для будущего финансового мира открытие: активы бывают нематериальными (говоря современными словами, виртуальными). Это не только серебро, быки, овцы или мешки с зерном. Активом могла стать одна лишь надпись на глиняной табличке — долговое обязательство, которое

не просто приносило процентную прибыль, а еще и передавалось, служило средством платежа или товаром. Законы обеспечивали права на такую «глиняную» прибыль, и благодаря этому для жителей Месопотамии она стала совершенно реальной.

Кредитная история и долговое рабство

До законов Хаммурапи тот, кто не имел возможности вернуть заем, мог попасть в долговое рабство на время, пока не отработает долг. Хотя в нашем понимании рабы — это закованные в цепи чернокожие невольники, месопотамский раб по образу жизни не слишком отличался от нашего крепостного крестьянина XIX в. Рабство было скорее экономическим, и раб даже имел право подать в суд на своего хозяина. Предприимчивый раб мог найти выгодное дело и заработать денег, чтобы вернуть долги и обрести свободу.

После принятия законов Хаммурапи долговое рабство ограничили тремя годами. Но все равно сама мысль о долговом рабстве шокирует. Хотя умом понимаешь, что это в любом случае шаг вперед. Именно благодаря возможности взять займы ячмень голодная смерть заемщику уже не грозила.

Да что там говорить, еще 100–200 лет назад должника, не возвратившего деньги, сажали в тюрьму! Что объединяло Жана-Батиста Мольера, Даниеля Дефо, Рихарда Вагнера и Адольфа Гитлера? Долговая тюрьма. Понадобилось почти три с половиной тысячи лет, чтобы в 1898 г. появился американский Акт о банкротстве, по которому банкрот получал возможность начать новую жизнь без долгов — с чистого листа. Отношение к банкротству изменилось, и оно перестало быть позорным. Дело дошло до того, что в XXI в. президентом

крупнейшей сверхдержавы стал человек, неоднократно прошедший через банкротство, — Дональд Трамп.

Хорошая кредитная история ценилась еще в Вавилоне. Отказаться возвращать долг было рискованно — человек полностью лишился бы кредита. А на нем была основана вся повседневная жизнь¹. Ростовщикам приходилось реструктурировать долг или выдавать новый кредит, лишь бы должник продолжал выплачивать проценты. Это могло продолжаться не просто десятилетиями — долг передавался из поколения в поколение. Так накапливалась кредитная история и возникало понимание, что безупречная кредитная история — более ценный актив, чем отсутствие долгов. Ведь важно то, как мы обслуживаем свои долги по кредитам, а не тот факт, что кто-то их вообще не берет. У тех, кто не брал в долг, нет истории кредитования. Но мертвому такая история вообще не нужна. Так что плохая кредитная история живого лучше, чем безупречная — умершего от голода или обанкротившегося.

История успеха

Нам, конечно, нравятся такие люди, как Стив Джобс, Билл Гейтс или библейский царь Соломон, создающие благодаря своему таланту новое огромное богатство, не отбирая

¹ Обычной считалась прибыль 20%. Если земля, дом (сдаваемый в аренду) или другой бизнес приносили меньше прибыли, они были невыгодными. Иногда утверждают, что 20% — это проценты не за год, а за весь срок займа (см.: Mierop. 2005). Однако сохранившиеся таблички с древневавилонскими математическими задачами (они входят в известную энциклопедию «Урра-Хубуллу») четко показывают, что проценты годовые. Например, говорится, что за пять лет сумма процентов станет равной самому долгу. Совершенно очевидно, что речь идет о 20% законных годовых (Выгодский. 2013. С. 144–145). Впрочем, это не мешало, конечно же, нарушать закон и выдавать кредиты под большие ростовщические проценты.

при этом кусок хлеба у других. Но в истории финансового мира бывает не только так. Зарабатывают и на чужих бедах, и на неудачах ближнего.

В VI в. до н. э., во времена правления библейского царя Навуходоносора II, в Вавилоне появился банкирский дом Эгиби, названный так по имени древнего рода¹. Основателем банка Эгиби стал купец Набу-аххе-иддин (дословно — «Данный богом мудрости»). Имя выбрали удачно — правильный нейминг всегда важен для бизнеса. Его отец был ростовщиком, поселившимся в Вавилоне в 590 г. до н. э. Набу-аххе-иддин быстро понял, что одни только ростовщические операции большого богатства не принесут — нужен иной размах и связи в верхах. И тут ему подвернулся удачный случай.

В те годы жил в Вавилоне знаменитый богач Набу-аплу-иддин, получивший крупное наследство. Наслаждаясь жизнью на полную катушку, он, как это часто бывает, быстро прогулял свое богатство. Оставалось жить в долг и брать деньги у ростовщиков. Набу-аплу-иддин не только был известным человеком, но и обладал личным обаянием. А тот факт, что от наследства уже ничего не осталось, он старательно скрывал. Поэтому ростовщики легко давали ему кредиты. Это продолжалось в течение 15 лет, пока долг не достиг огромных размеров. В 561 г. до н. э. Набу-аплу-иддин понял, что пора выходить из игры, и объявил себя банкротом.

И тогда все его имущество (а там были и дорогие дома, и земли) по дешевке скупил Набу-аххе-иддин, занявшийся расчетами с кредиторами. Тем, кто имел долговые обязательства, он предложил уплатить половину долга, а неогласным с такими условиями вообще отказался платить.

¹ Первые упоминания о роде Эгиби появляются в 715 г. до н. э.

На этом погашении долгов и распродаже недвижимости Набу-аххе-иддин настолько обогатился, что вскоре основал свой банк Эгиби.

Все это совпало по времени с приходом к власти царя Нергал-шарру-уцура. Его доверенным банкиром стал Набу-аххе-иддин, и несколько роскошных особняков, принадлежавших ранее разорившемуся богачу, перешли в собственность правителя. В финансовом мире Вавилона возшла новая звезда — приближенный к царю Набу-аххе-иддин из рода Эгиби. Когда престол занял Валтасар, Набу-аххе-иддин и при нем оставался придворным банкиром. Так началась история знаменитого вавилонского банка Эгиби, владевшего землями и жилой недвижимостью, принимавшего депозиты и выдававшего под процент кредиты, — далекого предтечи современных банков. Уже тогда предприимчивые вавилоняне поняли, что «торговля деньгами» — это не только простое ростовщичество. Первые «банкиры» расширили круг услуг — кроме выдачи кредитов они принимали вклады у клиентов, проводили для них безналичные платежи и оплачивали чеки. А это уже сугубо банковские операции. По депозитам платили в среднем 7% годовых, кредиты выдавали под 20%. На разнице получали прибыль. Правда, в отличие от средневековых итальянских банков, для вавилонских «банкиров» их деятельность не была основной, и в отдельную профессию она так и не выделилась. Неслучайно не появилось даже слово для ее обозначения.

Дело Набу-аххе-иддина продолжил его сын, Итти-мардук-балату, при котором во владении банка Эгиби оказались многочисленные дома, поля и рабы¹. Всю эту огромную

¹ Wunsch. 2010. P. 48–50.

недвижимость начали сдавать в аренду, так же как и рабов. Богатство и влияние банка росло. Так Мардуку-нацир-апли, наследнику Итти-мардук-балату, достались огромные деньги, и он стал вкладывать капиталы в международную торговлю. Но общее состояние вавилонской экономики ухудшалось — приближался конец этого древнего государства. Плохо пошли дела и у Мардука-нацир-апли — ему пришлось часть имущества банка Эгиби заложить, а часть продать царскому казначею Багасару. Новая недвижимость больше не покупалась, и, судя по всему, банкирский дом Эгиби оказался в критическом положении. Подробности его угасания история для нас не сохранила. Известно только, что в 485 г. до н. э. единственный сын Мардука-нацир-апли сдал в аренду принадлежавшую ему скромную тростниковую хижину. Арендатором был раб, и он платил обедневшему потомку Эгиби едой — дневной порцией хлеба. Похоже, дела пошли совсем плохо. А через три года Вавилон пал — его разрушили войска персидского царя Ксеркса.

Дело о фальшивом «векселе»

С защитой прав собственности в Вавилоне проблем не возникало. В вавилонском царском суде 22 октября 543 г. до н. э. слушалось дело о фальшивом «векселе». Истцом выступал уже знакомый нам Итти-мардук-балату, сын придворного банкира Набу-аххе-иддина, ставший жертвой вымогателей. В Вавилонии владельцы земельных участков старались их не продавать, но иногда долги вынуждали к этому. Так было с тремя братьями, земли которых купил за несколько лет до этого Набу-аххе-иддин для своего сына. Когда знаменитый банкир умер, двое из братьев явились к сыну и предъявили ему «вексель» на глиняной табличке

на сумму 5 мин (2,5 кг) серебра, которое они якобы взяли в долг под залог земель, уже проданных семье придворного банкира.

По вавилонским законам продажа заложенных земель запрещалась, сделка считалась незаконной, и кредитор имел право забрать их у покупателя. Братья предложили выкупить у них «вексель» всего лишь за 0,5 мины (0,25 кг) серебра. Однако сын Набу-аххе-иддина был опытным в таких делах и сразу заметил неувязку — ведь «вексель» должен находиться у кредитора. Он прямо спросил у братьев, как к ним попала эта табличка. И тогда один из мошенников понял, что обман не удался, и стал грызть табличку зубами, пытаясь уничтожить. Но сын банкира не растерялся и схватил его за горло.

А потом братья вместе с обгрызенным «векселем» предстали перед царским судом. Сначала они все отрицали, но судьи потребовали, чтобы явился кредитор. И тут оказалось, что никакого кредитора нет и это выдумка — братья хотели продать фальшивый «вексель», чтобы получить деньги. Суд постановил заковать мошенников в цепи до тех пор, пока они не уплатят огромный штраф — 50 мин (25 кг) серебра. Это был десятикратный размер суммы, указанной в подложном «векселе».

Купцы города Ур

«Купцов у тебя стало более, нежели звезд на небе»¹. Их стало действительно так много, что задолго до расцвета Вавилона в древнем городе Ур (где родился библейский Авраам), одном из крупнейших экономических центров, за две тысячи

¹ Книга пророка Наума, 3:16.

лет до н. э. возник целый деловой квартал. Ур, богатый и шумный торговый город на берегах Евфрата, считался древним уже во времена Авраама. Позже река изменила свое русло, и сейчас она течет в пяти километрах восточнее. В XVIII в. до н. э. это был самый процветающий город на земле.

А деловой квартал древнего Ура стал первым финансовым центром в человеческой истории. Он располагался в стороне от главной части города, рядом с причалами, которые использовались для морской торговли. От центральной площади расходились четыре улицы, тесно застроенные домами. В финансовом квартале Ура не сооружали роскошных особняков — в этом городе еще не накопили столько богатства, как в Вавилоне во времена банка Эгипи. Купцы Ура жили в простых двухэтажных домах, стоявших близко друг к другу вдоль лабиринта улочек и переулков, иногда настолько узких, что там и два осла не могли разминуться. Если пройти сегодня по раскопанным улицам древнего Ура (остатки домов сохранились там на высоту метр-полтора) и раскинуть руки в стороны, они упрутся в стены. Вход в дом вел во внутренний дворик, вокруг него находились жилые помещения, а на улицы обычно выходили глухие стены.

Во время раскопок Ура, проводившихся в 1920-х гг. англо-американской экспедицией (ею руководил сэр Леонард Вулли), под полом в домах купцов и финансистов нашли глиняные таблички с надписями об их операциях. Большинство из этих записей сделали при царе Рим-сине (1822–1763 до н. э.), правившем незадолго до Хаммурапи. Так у нас появилась возможность узнать, чем занимались жители делового квартала.

Вулли для удобства назвал улицы древнего Ура так же, как в английских городах. Это прижилось, и одну из улиц

в деловом квартале с тех пор все называют Niche Lane — «улицей Ниш». Как она называлась на самом деле, мы не знаем, да это уже и неважно. В доме №3 жил Думузи-гамиль — человек, известный в финансовом мире Ура¹. Он был тамкаром (лицензированным торговым агентом)² храма Нанны. Через его руки проходило огромное количество разных товаров (зерна, мяса, шерсти), предназначенных для храмового хозяйства. Еще он снабжал храм быками и овцами для ритуальных жертвоприношений.

Трудно сказать, что он представлял собой как человек, — ведь после него остались лишь лаконичные записи финансового характера. Да и жил Думузи очень и очень давно. Но даже из этих скудных записей можно понять, что он был хорошо образованным (для своего времени), уверенным в себе и осторожным со своими деньгами. Вместо того чтобы нанимать писца (как поступали тогда многие), он вел эти записи сам — не доверял никому свою конфиденциальную финансовую информацию. В те времена все знали, что нанятые писцы не умеют держать язык за зубами. Ясно и то, что был он успешным бизнесменом, человеком практического, делового склада.

В 1796 г. до н. э., незадолго до того, как Хаммурапи удалось объединить всю Месопотамию в одно большое государство, Думузи со своим компаньоном Шуми-абия взяли в долг 500 г серебра у Шуми-абума (начальника всех тамкаров города). Такие операции стали обычным делом среди купцов Ура. Думузи обещал вернуть свою долю с процентами

¹ В не самом большом по площади доме Думузи нашли более 40 глиняных табличек с записями коммерческого характера. Из них 15 касаются займов серебром.

² Все торговые агенты (тамкары) были купцами, но далеко не все купцы имели возможность стать тамкарами.

(297,3 г серебра) через пять лет. Интересно, что через некоторое время Шуми-абум перепродал этот долг двум купцам, Нур-илишу и Син-ашареду, которым Думузи и возвратил необходимую сумму в срок — в 1791 г.¹ Так что передача долговых обязательств в Уре уже была в порядке вещей.

Из записей на табличках, найденных под полом дома Думузи, мы узнаем, что он и сам давал в долг суммы поменьше на более короткий срок, а капиталы инвестировал в свой бизнес — пекарни.

Харраны

Возможностей для инвестиций в древнем Уре хватало. Одни вкладывали в производство, другие в торговые общества — партнерства купцов. Так поступал сосед Думузи-гамиля — владелец корабля и самого богатого дома в городе Эа-насир (Эйянацир), создававший партнерства для торговли с портами Персидского залива. Его с компаньонами называли «предприимчивыми дельцами с Дильмуна». Из Месопотамии они везли на кораблях сельскохозяйственную продукцию в Дильмун (Тельмун) — Бахрейнские острова в Персидском заливе. Там месопотамские купцы покупали индийские и южноаравийские товары. Эа-насир приобретал медную руду по заказу царя, обогащал ее в собственной мастерской, и потом из нее изготавливали бронзовое оружие для воинов.

Однажды перед очередным плаванием Эа-насир создал партнерство из 51 купца, приняв от них серебро и товары, которые обещал обменивать на медь, драгоценности и пряности. В сохранившемся тексте договора он не только

¹ Mierop. 2005. P. 26.

подтверждал, что получил от других участников временного партнерства ценности, но и брал на себя обязательство распределить потом прибыль между участниками пропорционально их вложениям. Возможные убытки также ограничивались размерами вкладов. Среди участников были те, кто сделал небольшие вклады, так что в подобные торговые объединения входили не только богатые купцы, но и мелкие индивидуальные инвесторы. Средний класс, как мы сказали бы сегодня.

В годы расцвета Вавилона партнерства купцов назывались харранами (аккад. «харрана» — дорога). Обычно они создавались для торгового путешествия, а прибыли и убытки делились между вкладчиками. Некоторые участники сами отправлялись в путешествие со всеми его хлопотами и трудностями, а другие лишь передавали для этого свои товары либо серебро. Для богатых вавилонян это был хороший способ вложить капиталы, пустить их в оборот и получить прибыль (от 20 до 50%), не обременяя себя заботами.

Договор об участии в партнерстве был довольно простым: «Шесть мин серебра поступило от лица 2 лицу 1 за участие в харране. Половину прибыли от того, во что будет вложен этот капитал... лицо 2 отдаст лицу 1. А шесть мин серебра остаются долгом лица 1 лицу 2 за участие в харране». Документ заверялся печатями трех свидетелей и писца, указывались место и дата.

Такие объединения могли существовать очень долго. В архиве банкиров Эгиби есть записи о харране, которые сохранялись 42 года, переходя от одного поколения к другому. Наследники не распускали объединение и не делили бизнес до тех пор, пока главный управляющий партнер не стал слишком стар, чтобы продолжать дело. Но даже

и после этого наследники еще несколько лет получали доход от своего участия в партнерстве¹.

Если не вдаваться в юридические тонкости (совершенно ненужные в данном случае), то очевидно, что такие партнерства, возникшие в Месопотамии четыре тысячи лет назад, были объединениями капиталов и, по сути, мало чем отличались от итальянских комменд², обычно считающихся прямыми предтечами акционерных обществ.

Если появление кредита было первой финансовой революцией в Месопотамии, то переход от кредитных отношений к партнерству стал новой революцией в мире вавилонского бизнеса. Он потребовал и революции в умах, и накопленных капиталов. Ведь если купец брал кредит (товарами или серебром), долг нужно было отдавать с процентами, независимо от того, сколько он заработал (или сколько потерял, если корабль утонул при шторме). Так что проблему рисков кредит никак не решал. А вот когда у купца появились партнеры, дело приняло совсем другой оборот. Они принесли свои доли (кто серебром, кто товарами), и у купца в руках внезапно оказался значительный капитал, что вдохновляло его предпринимательскую фантазию. А риски снизились. Все партнеры понимали риск и брали его части на себя в соответствии с размерами своих долей. Это создавало совершенно новые возможности для предпринимательства и сильно его стимулировало.

¹ Wunsch. 2010. P. 52–53.

² То есть командитных (от *лат.* *commendare* — поручать, вверять) товариществ, или товариществ на вере. Члены таких объединений, начавших появляться в Средиземноморье в X в. н. э., получают возможность участвовать в партнерстве только вкладами, не заниматься непосредственно коммерческой деятельностью и нести ответственность лишь в размере своего вложения. Подробнее об итальянских коммендах и других формах финансовых сообществ, возникших в Средиземноморье, мы поговорим ниже.

Первый «Великий крах»

Думузи-гамиль, Эа-насир и другие обитатели делового квартала Ура хорошо заработали на торговле и кредитных операциях во времена правления Рим-сина. Как обычно, ничто не предвещало приближения проблем — купцы думали, что будут богатеть и дальше, тем более что бизнес у них был хорошо налажен. Но тут произошло непредвиденное: в 1788 г. до н.э. Рим-син издал указ, объявивший все займы недействительными. Слишком многие в Уре с его развитой системой финансовых услуг погрязли в долгах, которые не могли вернуть. Рим-син, наверное, понимал, что купцы следовали за ветром его политики, в какую бы сторону он ни дул. А финансисты пытались сами влиять на события. Через своих должников они приобрели заметную экономическую власть в городе, которая стала беспокоить царя.

После такого указа должники, конечно же, ликовали. А вот для кредиторов это стало крахом самостоятельного финансового бизнеса, не зависящего от царя и храмов. От такого события они не могли себя застраховать — никакая диверсификация рисков не срабатывала, если отменялись все долги. И действительно, после 1788 г. количество операций по оказанию финансовых услуг резко сократилось и вся финансовая система древнего Ура, весьма продвинутая по тем временам, быстро пришла в упадок. Ур перестал быть процветающим портом, и вся его торговля сошла на нет. Оказалось, что не так с кредитом хорошо, как без него плохо.

Был ли Вавилон инновационным городом?

На первый взгляд кажется, что все эти вавилонские толсто-мордые бородатые цари и статуи тяжеловесных быков несовместимы с самим словом «инновации». Может, еще и потому, что для нас инновации привычно ассоциируются с демократией и свободой. Однако Вавилон для того времени был достаточно свободным городом. Недаром тогда говорили: «Даже собака свободна, когда она входит в Вавилон».

Инновации действительно невозможны без экономических свобод¹, хотя бы минимальных. Основа этих свобод — право на собственность, появившееся больше трех тысяч лет назад в Вавилонии в своде законов Хаммурапи: в нем провозглашалось индивидуальное право на собственность, а ее владельцы защищались законом от кражи, мошенничества и нарушения контрактов. Это был первый полный по тем временам свод законов, созданный за полторы тысячи лет до Римской империи и римского права. Сама идея устройства общества, основанного на применении в судах письменного свода законов, стала не менее важным, чем кредит, вкладом Древнего Вавилона в представление о цивилизованной жизни. Как показала потом

¹ Как ни парадоксально, само слово «свобода» впервые употребили в документе именно в вавилонском обществе, далеко не демократичном. В Месопотамии под свободой понималось прежде всего освобождение от долгов. Царь должен был заботиться о народе, чтобы его не притесняли чиновники. По обычаю над царским дворцом в День справедливости зажигали факел, что означало очередную отмену долгов и освобождение рабов. Долги под процент упоминаются как нечто всем известное в одной из самых ранних надписей 2402 г. до н. э. В то время ростовщичество так расцвело, что многие оказались в долговой кабале. Урукagina, царь Лагаша, прославился тем, что издал указ о списании всех долгов, вернув жителям Лагаша свободу («амарги»).

история, верховенство права или его отсутствие и определяет ту границу между богатыми и бедными странами, которую труднее всего преодолеть.

Когда мы соприкасаемся с другими культурами, особенно древними, возникает соблазн передавать их понятия с помощью привычных нам слов. Называть простейшие письменные долговые обязательства векселем, первые партнерства — акционерными компаниями, ну и тому подобное. На самом деле здесь нет полных совпадений — все эти инновации создавались на основании совсем других систем права и культурных традиций. Поэтому вавилонские долговые обязательства лишь напоминают вексель, а общества вавилонских купцов — привычные нам партнерства и компании. Не будем забывать об этом.

Если посмотреть на результат, на то, что было создано нового в Месопотамии, то эта древняя цивилизация оказывается одной из самых креативных. Началось все с первобытных селений земледельцев и скотоводов. Потом за две тысячи лет там появились большие города, империи, новые технологии, наука, искусство, литература и первый свод законов. Да и наиболее радикальные финансовые инновации — банки и кредит с его письменными долговыми обязательствами (как и сама идея капитала)¹ — возникли в Месопотамии, а не в столь же древнем и могущественном Египте². Почему?

¹ Вавилоняне уже хорошо понимали главное свойство капитала — возможность приносить прибыль. Сумму, вложенную в дело, они называли «голова». Наше понятие «капитал», пришедшее через немецкий язык, тоже восходит к латинскому *caput* — голова.

² В Древнем Египте займы под процент так и не получили распространения. Займы там чаще всего имели форму взаимной помощи соседям, были беспроцентными и встречались не так часто. А каких-либо данных о существовании там торгового кредита у нас нет. Долг вообще считался в Египте виной, почти преступлением, в то время как в Месопотамии —

Главная причина, как обычно, была в менталитете. И в определяющей его географии. Жителей Месопотамии земной мир интересовал гораздо больше, чем египтян, для которых пребывание в нем было лишь кратким мгновением, подготовкой к вечной загробной жизни. Хотя богатство Египта общеизвестно, он был очень замкнутой страной, расположенной в долине Нила и окруженной безжизненными пустынями. А Месопотамия не имела четких границ, она была открыта другим народам и готова развивать торговые связи с ними.

В Месопотамии разливы рек вызывались непредсказуемыми и нерегулярными дождями. А в Египте все казалось вечным и неизменным: каждый день жаркое солнце, ночью — звезды. И даже разливы Нила, от которых зависело земледелие, происходили в одно и то же время. Эта неизменность осталась у египтян в крови. В Конституции 2014 г. сказано: «Египет — это дар Нила и дар египтян человечеству... место встречи различных культур и цивилизаций... вершина Африканского континента и Средиземноморья...»¹

Неизменность египетской жизни создала и неизменность власти. Фараон считался богом (в Месопотамии царь — просто «великим человеком»). Все решения зависели от его воли, а не от законов, как в Вавилонии. Какие дошедшие до нас инновации создал Древний Египет? Разве что пирамиды, привлекающие сегодня туристов. Все остальное — больше легенды и мифы о давно исчезнувшей и не очень понятной для нас культуре. А вот появившиеся

обычной частью жизни. Вся внешняя торговля Египта контролировалась государством, и, в отличие от Месопотамии, объединений купцов там не возникало.

¹ Цит. по кн.: Сапронова. 2014. С. 182.

в Месопотамии банки и кредит стали одним из краеугольных камней нашей финансовой цивилизации. Весь финансовый мир основан на умении перераспределять капитал, делать деньги из денег. Способность использовать это умение зависит от эпохи. В первобытном обществе охотников такое просто невозможно представить, в Месопотамии это умение научились ценить, а в современном мире оно стало одним из самых востребованных.

Казалось бы, финансовые инновации вавилонян, засыпанные песками пустыни, надолго оказались забытыми. Ведь саму цивилизацию Месопотамии даже при самой бурной фантазии никто не назовет предшественницей европейской. Может быть, наследие Вавилона как-то и повлияло на Арабский халифат, но явно не на Европу. Но в том, что касается финансов, не все так просто.

Иногда историю европейских финансов ведут от Древнего Рима, хотя, по сути, началась она в Венеции и других итальянских городах. В Средневековье идеи язычников-римлян надолго отбросили. Особенно то, что касалось кредита и банков, — христианам запрещали давать деньги в долг под проценты. Поэтому в Европе на протяжении веков финансами занимались евреи — это давно всем известно. Они и стали звеном, связавшим европейцев с Вавилоном. Еще со времен царя Соломона евреи тесно контактировали с вавилонянами, имея возможность приобщиться к инновациям (кстати, христианская Европа впервые узнала о Вавилоне именно из библейских текстов).

А в 2018 г. премьер-министру Израиля Биньямину Нетаньяху была передана во временное пользование вавилонская глиняная табличка — ей 2600 лет и там упоминается «Бенайя бен Нетаньяху». Это, конечно, не предок

премьер-министра (фамилия его отца была Милейковский, и он приехал в Израиль из Польши), но сам факт такого упоминания показателен. Так что благодаря евреям дух вавилонского предпринимательства пережил это древнее и давно исчезнувшее царство, воплотившись в европейскую финансовую традицию через операции Ротшильдов, Эфрусси и многих других — вплоть до знаменитого сахаро-заводчика Лазаря Бродского из Киева.

Глава 2

Эллинский мир

Города-государства

У меня есть маленькая арабская шкатулка из красного дерева, куда дети кладут монеты разных стран, где мы когда-то бывали. Нашлась там и греческая монета в 50 драхм. На одной стороне — профиль Гомера, на другой — надпись по-гречески «эллинская демократия» и древний парусный корабль. Наверное, корабль Одиссея. Когда я беру монету в руки, в душе появляются теплые чувства. Как что-то родное и близкое. Похожее ощущение возникало еще в детстве — когда читал о греческой цивилизации. «Бессонница. Гомер. Тугие паруса. // Я список кораблей прочел до середины: // Сей длинный выводок, сей поезд журавлиный, // Что над Элладю когда-то поднялся» (О. Мандельштам). В детском воображении игравшие на арфах атлетические греки — точнее, эллины, как они сами себя называли, — казались мне свободными и оптимистичными. Как было на самом деле, я не знаю и сейчас. Да это и неважно.

В те годы детства, годы советской эпохи, я черпал свои представления об эллинском мире из книг — попасть на греческие острова у меня не было возможности. А когда такая возможность появилась, я увидел своими глазами и Эгейское море, и развалины древних городов. Среди этих

развалин иногда кажется, что их история оборвалась внезапно, на полуслове. Хотя умом я понимаю, что она угасла плавно и спокойно, как естественно заканчивается достойно прожитая человеческая жизнь.

Эти города (по-гречески «полисы»), от самых больших до самых маленьких на далеких островах, строились по одному образцу: храм на холме, театр, в центре площадь для торговли и общих собраний. Все граждане (рабы к их числу, естественно, не относились) имели право принимать участие в этих собраниях, где голосованием решались важные для полиса вопросы.

Обычно на греческом острове находился один город в окружении мелких деревень, и этот город считался отдельным государством. Греческие города-государства объединялись в сетевую структуру, в которой отсутствовал центр. Разве что существовали самые большие полисы — например, всем известные Афины. Иногда полисы воевали между собой, но чаще мирно торговали, обмениваясь деньгами, товарами, людьми и новыми идеями. Вот так просто и в то же время совершенно был устроен эллинский мир — «ойкумена».

В островных городах-государствах зародилась античная демократия, ставшая на века примером для европейской цивилизации. Этим Древняя Греция совершенно не похожа на Египет или Вавилон. Греческая культура по самому своему духу была морской. А у тех, кто свободно торгует и путешествует на кораблях между островами, совсем другой менталитет.

Как и демократия, идея открытого миру торгового города-государства пережила века. Она снова возродилась в Венеции и других итальянских городах эпохи Возрождения, затем в Амстердаме, Лондоне и, наконец, в современных столицах капитала постиндустриальной эпохи.

«Ойкономия»

Личная свобода гражданина полиса для греков стала основой свободы предпринимательства. Гражданин участвовал в общих собраниях, голосовал на выборах правителя — вещи в Месопотамии в принципе невозможные, хотя и там свободы предпринимательства для купцов хватало. Так в полисах расцвела коммерция, и древние греки вошли в историю как народ торговый. А около 600 г. до н. э. они изобрели деньги в форме монет¹, и денежное обращение распространилось сначала между их городами-государствами, а потом и среди других народов.

Однако в финансовых технологиях греки долго отставали от вавилонян. Нужны были века, чтобы гордые потомки Ахилла и Одиссея поняли: богатство можно получать не только путем завоеваний других городов и стран, но и благодаря предпринимательству, инвестициям и кредитам. К тому же при всей личной свободе граждан полисов их экономический кругозор обычно ограничивался торговлей с соседними островами — не более того.

Но вода камень точит, и время делает свое дело — даже при таком кругозоре сеть деловых и личных связей все больше расширялась, формируя совершенно новое экономическое пространство. Кульминация всего этого для

¹ Первые монеты появились в Лидийском царстве (Западная Анатолия на территории современной Турции) — кусочки электрона (или, в другом варианте названия, электрума — сплава золота и серебра) с выбитыми на них надписями. Эпоха, когда распространились первые деньги, совпала со временем жизни создавших новые учения знаменитых мудрецов: Пифагора (ок. 570–490 до н. э.) в Греции, Будды (563–483 до н. э.) в Индии, Конфуция (551–479 до н. э.) в Китае. Видимо, это были такие же времена поисков и брожения умов, как 1970–1990-е гг., когда возникли изменившие нашу жизнь радикальные инновации — персональный компьютер, мобильный телефон, интернет.

греческого мира настала, конечно же, во времена завоеваний Александра Македонского — первой из известных нам волн глобализации, связавшей на время воедино множество стран и народов.

Кстати, именно деньги объединяли разные страны, помогая становлению империй и мировых религий¹. С появлением денег не только завоеватели и религиозные пророки начали осваивать мир, но и купцы. А для них весь мир — это рынок, где любые народы могут быть покупателями товара. Появившиеся благодаря купцам и финансистам торговые империи оказались куда прочнее империй, создававшихся царями, потому что в основу легли не пустые политические лозунги типа «Мы хорошие — они плохие», а деньги. Это-то и дало возможность сотрудничать странам и народам, не имевшим до того никаких причин доверять друг другу: деньги оказались универсальной системой, базирующейся на доверии между людьми. Так деньги объединили весь мир, и появились первые признаки глобализации. Древнеримские динарии с профилем императора охотно принимали в Индии, хотя эта страна никак не зависела от Рима. Точно так же сегодня американские доллары берут в самых далеких уголках мира, непосредственно не связанных с Америкой.

¹ Драгоценные металлы не были универсальным инструментом экономических связей: у одних народов ценилось золото, у других — серебро. У многих драгоценные металлы вообще не имели экономического значения, а роль денег выполняли, к примеру, морские раковины или, как в Центральной Америке, бобы какао. К тому же, когда за товары и услуги платили золотом или серебром по весу, как в Месопотамии, трудно было проверить, насколько качественные эти металлы. С появлением монет эту проблему в целом решили: цари, по указу которых чеканили монеты, были гарантами и качества металла, и веса. Это подтверждали надписи и символы на монетах. Когда к монетам появилось доверие, они распространились среди разных стран и народов.

Возникла целая культура денег — совершенно новое явление в истории. Во всех странах Древнего мира у большинства населения редко имелось в собственности золото или серебро в заметном количестве. Оно накапливалось в руках богатых или хранилось в храмах. А с появлением монет золото и серебро оказалось поделенным на маленькие кусочки одного веса. И попало в руки небогатых людей, далеких от состоятельной элиты (часто — как оплата наемным солдатам во время бесчисленных войн). Это привело к демократизации финансовых и торговых отношений, сделав их более доступными, и совершило переворот в сознании — самую настоящую финансовую революцию.

В эллинском мире вместе с культурой денег возникло экономическое мышление, заставившее греков направить свои мысли в финансовое русло¹. В трактате «Ойкономия» («Экономик») философа Ксенофонта (ок. 430 — ок. 355 до н. э.) появилось новое понятие — «экономика», иными словами «благоустроенное хозяйство». Тогда же были заложены основы торгового права. Впрочем, греков не очень интересовала систематизация права — они оставили все это римлянам. А главными инновациями эллинского мира стали сеть торговых городов-государств с их демократией и денежное обращение в форме монет.

¹ Монеты долго имели хождение только у греков. Финикийцы, главные купцы и банкиры Древнего мира, еще пару веков после появления монет не считали нужным ими пользоваться. Их вполне устраивали привычные слитки драгоценных металлов и письменные долговые обязательства.

Трапезиты и банкиры

На греческих островах существовало более тысячи полисов. Каждый из них выпускал собственные монеты, которые нужно было обменивать по текущему курсу. И на центральных площадях полисов в V в. до н. э. появились пункты обмена валюты — столики, за которыми сидели трапезиты¹. Они занимались обменом денег, что требовало немалого опыта и знаний, ведь полисы выпускали свои монеты с разным содержанием золота и серебра. Шло время, трапезиты богатели, у них накапливались свободные капиталы, и они стали предлагать кредитные услуги (первой формой кредита стал морской заем²). В Афинах кредитными услугами пользовалось 3% населения (в средневековой Европе — около 6%).

Вначале трапезиты давали в долг из собственных средств, а потом стали принимать у клиентов вклады, используя их для новых кредитов. Довольно долго это пытались запрещать, но время всегда берет свое, и богатейшие трапезиты стали превращаться в банкиров³. Власти полисов не контролировали деятельность трапезитов

¹ Трапезит (или трапедзит) — «человек, сидящий за столом»: др.-греч. *τράπεζα* (произносилось «тра́педза») — стол. Трапезитов можно было встретить в 33 полисах, а в Афинах (где в IV в. до н. э. было уже 26 трапезитов) они занимали целый угол центральной площади.

² Морской заем использовали для финансирования торговых путешествий. В то время они сопровождались немалым риском, поэтому и процентная ставка по такому займу достигала 30%. Условием возвращения займа и получения процентов становилась доставка товара к месту назначения. Обеспечением займа являлся товар — его стоимость должна была превышать сумму займа (обычно в два раза). Ну а если корабль тонул, кредиторы лишались своих денег.

³ Кроме обмена монет и кредитных услуг, трапезиты выполняли функции посредников, свидетелей и поручителей при сделках, а также хранили у себя документы и ценности.

и банкиров. Это давало им полную свободу предпринимательства, но от возможных убытков они не были защищены. По слухам, легендарный мудрец Диоген Синопский, живший в бочке, сначала был менялой и ростовщиком. Потом он стал подделывать монеты, был пойман и то ли приговорен к изгнанию, то ли сам бежал из города, опасаясь наказания. После этого ему ничего не оставалось, кроме как стать свободным философом. Ростовщичеством занимался когда-то и другой знаменитый философ, Сократ.

Трапезиты нередко использовали в своих операциях письменные долговые обязательства — прототипы векселя — синграфы и хирографы, перешедшие затем в римскую финансовую систему¹. Текст синграфа выглядел просто: *«Такое-то лицо (имя) должно такому-то лицу (имя) такую-то сумму»*. В самом по себе этом документе не было ничего особенного — простая форма долгового обязательства. Но факт его распространения говорит о многом — и о периоде экономического роста, и об увеличении количества городов, их населения, а главное — о развитии финансовых услуг. Применение синграфов и хирографов означало, что рынки неплохо функционировали и что права собственности стали достаточно (для своего времени, конечно) защищенными, чтобы люди не только давали друг другу в долг деньги, но и доверяли таким документам. А еще это означало, что политические государственные

¹ Синграф составлялся в двух экземплярах в присутствии свидетелей, которые подписывали его после должника. Неудобство синграфа состояло в том, что свидетели знали подробности операции, а это часто нежелательно. Хирограф подписывал должник без свидетелей — так решили проблему анонимности. (Подробнее об этих документах см.: Мошенский. 2005. С. 39–47.)

структуры могли обеспечить и экономический рост, и защиту прав собственности.

А вот что-либо, сравнимое с акционерными компаниями, в греческих полисах так и не возникло — коммерческие объединения купцов оставались простыми товариществами. Еще не появились ни сама идея разделения на доли капитала, вложенного в коммерческие общества, ни тем более идея передачи этих долей другим участникам общества. Для всего этого необходима система права, гарантирующая сохранность собственности всех участников. А ее как раз и не было в греческих полисах, несмотря на их богатство и развитость финансовых услуг. Не пришло еще для этого время.

В следующем, III в. до н. э. деятельность трапезитов стала престижной. Прежде ими зачастую становились рабы¹, теперь же — и состоятельные граждане полисов. Банкирам начали доверять больше, хотя случалось, конечно, всякое. Всегда оставался риск мошенничества не только со стороны банкира, но и со стороны клиента. Выяснить, кто прав, было непросто, и начинались дорогостоящие судебные процессы. Правда, в отличие от нынешних в полисах они не длились дольше месяца. Клиент в случае проигрыша терял только деньги, а банкир — репутацию честного человека, а часто вместе с ней он утрачивал и весь свой бизнес.

¹ Многие первые греческие банкиры когда-то были рабами, ведь свободные граждане полисов считали финансовые услуги недостойным для себя делом. Если раб осваивал ремесло трапезита и достигал успеха, ему давали свободу — символически «продавали» богу в храме, после чего он считался фактически свободным и мог заниматься финансовым бизнесом. Из известных афинских трапезитов лишь двое, возможно, были афинянами, 14 — иностранцами, 11 — отпущенными на волю рабами, а один — сыном раба, получившего свободу (Bogaert. 1968. P. 331–375).

Случались и банкротства — в 377 и 371 гг. до н.э. одновременно разорились несколько банков. Банкиры Аристомах, Созином и Тимодем вынуждены были отдать все свои деньги на погашение долгов вкладчиков. Банкир Гераклид решил скрыться, что вызвало общее возмущение. Оставшееся его имущество все равно было распродано для погашения долгов. Демосфен почему-то считал, что причиной таких банкротств стали люди, которые, «пребывая в затруднительном положении, берут займы, считая, что им должны верить в силу их репутации, а разбогатев, не отдают долги и присваивают чужие деньги»¹. На самом деле причины банкротств крылись не только в этом, но также в рискованных операциях самих банкиров. А вкладчики на собственном опыте поняли, для чего нужна, говоря современным языком, диверсификация рисков, и стали размещать вклады в нескольких разных банках.

Для повышения надежности своих операций банкиры начали делать записи о принятых вкладах, выданных кредитах и прочих движениях капиталов. Трапезиты «имеют обыкновение делать записи и о выдаче денег, и о назначении займа, и о вкладах... чтобы знать для подведения итогов о выданных и вложенных суммах»², — говорил Демосфен в одной из своих речей в 362 г. до н.э.

Среди банкиров прославился Гермий из города Ассос в Малой Азии. Вначале он был рабом и личным секретарем банкира Эвбула, который пользовался столь большим влиянием, что фактически правил двумя полисами — Ассосом и Атарнеем. Гермий оказался способным, и Эвбул

¹ Демосфен. Речи. XLIX. Против Тимофея о долге. 68.

² Как юридический свидетель в одном из судебных дел, Демосфен «вынес все записи и дал Фрасиериду возможность искать и выписывать все долги Тимофея» (Демосфен. Указ. соч. 5, 43).

отправил его учиться в Афины. Когда Эвбул умер, Гермий стал его преемником во власти и унаследовал его банкирскую контору, сделавшись богатым и знаменитым. Он дружил с Платоном, Аристотелем¹ и даже с македонским царем Филиппом II. Однако дружба с царем его и погубила — он участвовал в разработке планов войны с персами, но те победили, захватили Ассос и Атарней и казнили Гермия.

Пасион

Самым известным древнегреческим банкиром в IV в. до н. э. стал Пасион из Афин. Начиная свою карьеру, будучи рабом траpezита Архестрата и работником его банкирской конторы. Архестрат даровал Пасиону свободу, а потом с согласия своего компаньона Антисфена передал и весь бизнес. Пасион к тому времени уже стал далеко не бедным, накопив 11 талантов² (280,5 кг, примерно 11 млн долларов на современные деньги) серебра. Он арендовал банкирскую контору Архестрата, и дела быстро пошли вверх³, ведь Пасион славился своей честностью и порядочностью. Вскоре банкир начал давать деньги в долг Афинскому государству и завел

¹ Аристотель написал в его честь восторженное стихотворение («Сколий в честь Гирмия, тирана Атарнейского»), скептически воспринятое современниками — уж слишком автор расхваливал достоинства правителя-банкира, да еще и бывшего раба. Для свободных граждан это оказался явный перебор.

² Талант — денежная единица и единица массы, в разное время определявшаяся по-разному в количественном отношении. Во времена Пасиона — 25,5 кг серебра. Талант состоял из 6 тысяч драхм — афинских монет. Прожиточный минимум семьи в Афинах в то время составлял 1/3 драхмы в день, а бык стоил 5 драхм. По приблизительным оценкам, один талант соответствует примерно 1 млн современных долларов.

³ Его доходы составляли 1,5–2 таланта в год. Может, и немного для некоторых современных банкиров, но по тем временам это были огромные деньги.

влиятельных друзей среди знати, имея неограниченный кредит во всех греческих полисах.

О делах Пасиона мы узнаем из сохранившихся судебных речей. Одна из самых подробных — «Трапедзитик» («Трапедзитик»; 393 до н. э.) Исократ. В этой речи он защищает интересы своего клиента — Сопеида, сына Сопея, доверенного лица боспорского царя Сатира I (407–387 до н. э.), с которым Афины поддерживали тесные связи. Истец (повествование в речи ведется от его лица) обвинял Пасиона в том, что тот присвоил его вклад¹.

Сопейд, планировавший торговое путешествие в Боспорское царство, вложил большую сумму в банкирскую контору Пасиона. Однако вскоре боспорскому царю Сатиру написали донос на Сопея, и тот был схвачен. Сын тоже попал в немилость, и Сатир мог потребовать его выдачи. Тогда Сопейд пришел к Пасиону, чтобы пожаловаться на свои проблемы и забрать деньги. Банкир сразу понял ситуацию и предупредил, что дело может дойти до конфискации всего имущества. Поэтому лучше сделать вид, что у Сопеида не только нет денег, но и сам он весь в долгах. По совету банкира Сопейд в присутствии свидетелей отрицал, что имеет депозитный вклад, и все считали его должником Пасиона.

Вскоре выяснилось, что донос на отца истца ложный, царь Боспора признал, что неправ, и Сопей снова стал его доверенным лицом. Тогда сын и захотел получить у Пасиона свои деньги обратно. Но «...Пасион решил, что настал

¹ «...Сделки с банкирами заключаются без свидетелей; поэтому и те, с кем они поступают несправедливо, неизбежно подвергаются опасности»; ведь у банкиров «много друзей, и денег в их руках много, да и их ремесло вселяет к ним доверие» — так начинал свою речь Исократ (Исократ. Речи. XVII. Трапедзитик. 1).

самый благоприятный для него случай», так как денег было много и из-за них «стоило забыть стыд»¹. Сначала банкир заявил истцу, что не может отдать деньги, потому что у него их нет в наличии, потом стал публично отрицать сам факт депозитного вклада и спрятал единственного свидетеля — раба, бывшего в конторе, когда истец передавал деньги Пасиону².

Неизвестно, кого судьи признали правым — истца или банкира. Однако Пасион и дальше процветал, оставив после своей смерти в 370 г. до н. э. двум сыновьям огромный по тем временам капитал — 39 талантов (994,5 кг, примерно 40 млн современных долларов) серебра. Банкирскую контору он завещал своему преемнику Формиону³.

А вот знаменитый оратор Демосфен отзывался о Пасионе как о честном банкире. «Среди людей, занимающихся крупной торговлей и денежными операциями, удивительной находкой считается человек, который окажется одновременно предприимчивым и честным, а как раз эти качества Пасион получил не от своих хозяев... он сам был честен от рождения». А как известно, «доверие служит в денежных делах наилучшей опорой»⁴.

¹ Там же. 8.

² «...Самое важное доказательство того, что Пасион захватил у меня деньги, по моему мнению, есть то, что он не захотел выдать для пытки раба, который знал о сделанном мною вкладе. А для сделок в меняльных лавках разве есть более веское доказательство, чем это?» — говорил истец (Там же. 53).

³ Формион в прошлом был рабом и помощником Пасиона. Как утверждал много лет спустя Демосфен в речи в защиту Формиона в другом судебном процессе, еще 50 талантов Пасион незадолго до смерти дал «в рост» другим трапезитам (Демосфен. Речи. XXXVI. В защиту Формиона. Встречный иск. 5). Так что общее состояние знаменитого банкира могло быть гораздо большим.

⁴ Демосфен. Указ. соч. 44.

Кем же был Пасион — порядочным банкиром, славившимся своей честностью (как утверждает Демосфен)? Или ловким дельцом (каким он предстает в описании Исократа), пытавшимся при удобном случае присвоить деньги клиента? Сегодня в этом уже тяжело разобраться. Но история Пасиона — хорошая возможность хотя бы краем глаза заглянуть в мир древнегреческих трапезитов.

Глава 3

Империя Вечного города

Границы истории греческого мира размыты и туманны, и начиналась эта история в легендарные незапамятные времена. А вот для римлян эти границы оказались четко определены: от основания Рима (753 до н.э.) и до его падения (476 н.э.). Больше тысячи лет — немало. Греки, прямые потомки банкира Пасиона, и сегодня живут в той же стране. А вот римлян больше нет¹. Однако их главный город — поистине Вечный город — остался.

Первый образ Рима сложился у меня в детстве, когда я листал чудом попавшую в библиотеку маленького шахтерского поселка «Историю Рима» Теодора Моммзена — мрачные и тяжеловесные серые тома, изданные в русском переводе в конце 1930-х гг. Вот и Рим мне казался таким же — тяжеловесным, серым и мрачным. Образ Греции представлялся совсем другим — как рисунки к «Одиссее» Гомера, которую я тоже листал в те годы. Море, корабли, веселые бородатые греки, отважный путешественник Одиссей... А у Моммзена не было рисунков — все строго, в имперском духе. Законы, философы, императоры. Легионеры в шлемах и флаги

¹ Итальянцы — потомки римлян лишь отчасти, как жители современного Египта — не совсем потомки древних египтян.

с орлами — прямо как немецкие парады 1930-х гг. Впрочем, это всего лишь детские впечатления. И происходило это давным-давно...

Римляне многое позаимствовали у греков, но их мир был мало похож на греческий. И дело даже не в любви к кровавым зрелищам (бои гладиаторов), не свойственной грекам. Дело в империи¹. В истории их было немало, и каждая считала только себя единственной настоящей империей в окружении варваров (или врагов, смотря по обстоятельствам). И верила, что она вечная — по крайней мере тысячелетняя. Но приходит время, и любая империя погибает. Ее уничтожают чаще всего не варвары или враги, а утрата веры в исключительность своей правоты. Так случилось и с Римом.

¹ Вначале древнеримское государство являлось республикой (с 509 по 27 г. до н.э.), напоминающей демократическое устройство греческих полисов. Затем демократия, как обычно это бывает, надоела — захотелось диктатуры, империи. Римская империя существовала с 27 г. до н.э. до 476 г. н.э., и власть в ней становилась все более авторитарной. Для римлян «Империя» — имя собственное. Так называлось их государство (*Imperium Romanum*, «Римская власть»), и никаких других империй для них в принципе быть не могло. С тех пор как Рим, Вечный город, завладел всем доступным миром, для сторонников идеи империи римляне остаются примером для подражания. Империя — искусственно созданное государство с расширяющимися границами, подчинившее себе много различных народов. Политическое устройство империй было разным, и вовсе не обязательно авторитарным. Одна из самых знаменитых, Британская империя, стала вполне демократичной по стилю правления. Размер империй не всегда большой. Империя ацтеков была меньше территории современной Мексики, но это типичная империя, в отличие от Мексики. В XX в. империи чаще всего ругали, однако в начале XXI в. идея новой глобальной империи снова приобретает популярность. Я не сторонник империй, мне ближе либерализм и демократия, но реальное положение дел, увы, такое. Будущие империи, скорее всего, не будут демократическими. Что ж, всему свое время под солнцем. И свое место на земле.

Единое экономическое пространство

Римская империя во времена своего расцвета в первые века нашей эры занимала огромную территорию от Британских островов до Северной Африки и нынешней Турции. Еще большей стала сеть торговых связей империи, такими же взаимосвязанными были и финансовые рынки, что понимали уже тогда. «...Когда очень многие люди потеряли в Азии большие деньги, в Риме, как мы знаем, платежи были приостановлены и кредит упал», потому что «кредит, существующий здесь, и все денежные дела, которые совершаются в Риме на Форуме, тесно и неразрывно связаны с денежными оборотами в Азии»¹.

По сути, это была новая волна глобализации, начавшаяся после распада недолго существовавшего обширного царства Александра Македонского. Римляне управляли своей империей жестко, и военная сила, представленная бесчисленными легионами, помогла им создать единое экономическое пространство с одной валютой. Целый «Римский мир» — *Pax Romana*, как они его сами называли.

Поддерживала единое экономическое пространство хорошо разработанная система безналичного перевода денег (*лат. permutatio*). Когда Цицерон покупал себе дом за 3,5 млн сестерциев, он, конечно же, не вез продавцу три тонны серебряных монет. Покупатель шел к своему банкиру, тот связывался с банкиром продавца, и сделка происходила с помощью записей в учетных книгах финансистов. Так же передавались из отдаленных провинций в Рим налоги — мешки с монетами обычно никто не пересылал. Эта, пожалуй, самая важная финансовая

¹ Цицерон. Речь о предоставлении империя Гнею Помпею... VII, 19.

инновация римлян стала основой всем нам знакомых денежных переводов.

Во время расцвета империи в Риме проживало более миллиона человек, и он оказался самым большим городом мира. Рим был невероятно богатым, там сосредоточилось огромное количество золота и жило много очень состоятельных людей. У Красса, которого называли самым состоятельным человеком в Риме, имущество оценивалось в 170 млрд долларов в современном эквиваленте, а у императора Августа еще больше — 4,6 трлн¹.

Среди римской элиты сложился настоящий культ роскошной и праздной жизни. Считалось, что настоящее богатство — это земля, на втором месте были дорогие дома. Поэт Марциал писал, что богат тот, у кого есть дом с сотней колонн, сундук с золотом, большие земельные владения (в том числе на берегах Нила в Египте) и множество должников, взявших деньги под хорошие проценты. Римский богач покупал и продавал земли, а также получал прибыль от того, что давал деньги взаймы. Он хорошо усвоил простую истину: деньги нужно выгодно давать в долг. Или тратить в свое удовольствие — жить в роскоши в богатом доме

¹ Дом трибуна Клодия стоил 15 млн сестерциев (около 15 млн долларов), имущество историка Плиния оценивали в 32 млн, у знаменитого Брута, убившего Цезаря, было 40 млн, у философа Сенеки — 300 млн сестерциев. И это еще не самые богатые римляне. Соответствующей стала и роскошь повседневной жизни элиты. Обед, который устроил Лукулл для двух гостей (Помпея и Цицерона), обошелся в 200 тысяч сестерциев. Существуют разные оценки стоимости сестерция по отношению к современным деньгам, и они сильно отличаются (от 1 доллара до 2 евро, иногда и до 10 долларов за сестерций). Думаю, что наиболее правдоподобен курс 1 современный доллар за 1 сестерций (о переводе цен в сестерциях в рубли 1913 г. см.: Зоргенфрей, Тюлелиев. 1910. С. 127). Точно определить цену древней валюты в современных деньгах сложно. Если считать, что сестерций стоил не 1 доллар, а 2 евро (Анджела. 2016. С. 150) или даже дороже, то и богатство римской элиты окажется еще большим.

из белого мрамора, пить вино из хрустальных кубков в окружении огромной свиты рабов, рабынь и всякой прислуги.

Изобилие свободных капиталов появилось в Риме после того, как в 30 г. до н.э. был захвачен Египет — богатейшая древняя страна. Можно даже сказать, что захват Египта изменил судьбу Рима и ускорил создание империи. В долине Нила находились огромные сельскохозяйственные угодья, и, когда Египет стал римской провинцией, цены на зерно в Риме сильно упали. А потом и стоимость кредита снизилась с 12 до 4%. После этого начался общий экономический подъем (обычный во времена обилия дешевого капитала) и бум на рынке недвижимости. Недаром император Октавиан Август гордо говорил, что он пришел в Рим, построенный из кирпича, а оставил его потомкам в мраморе. И все благодаря захвату Египта и оттоку оттуда денег в Рим! Дело ведь было не только в зерне — римляне старательно прочесывали долину Нила, собирая налог, который должны были платить все мужчины возрастом от 16 до 60 лет.

«После войн, отдавших во власть Рима Африку и Азию, столь прославившуюся своей промышленностью и искусством, эту школу роскоши и тонкого вкуса, источник бесконечного соблазна, неиссякаемый источник обогащения для публиканов и проконсулов, — после этих войн рост богатства достиг высшей ступени... Рим превратился на несколько столетий в крупный международный рынок богатств», — писал 100 лет назад итальянский историк Джузеппе Сальвиоли¹.

¹ Сальвиоли. 1923. С. 31. «Стоит произнести имя Рима, столицы цезарей, чтобы вызвать в памяти кучу... анекдотов: о виллах, построенных на дне моря, о садах, устроенных на крыше грандиозных домов; о золоте и серебре, употребляемых для подковывания мулов и для изготовления ваз, предназначенных для самого низменного употребления» (Там же. С. 34).

Впрочем, богатство империи накапливалось, кроме Рима, лишь в нескольких крупных городах. Простые римляне пили в основном воду, а не вино и сами выращивали для себя все, чтобы прокормиться. А многие вообще были близки к черте бедности. Так что государством всеобщего благополучия Римская империя не стала.

Да, Рим в те времена оказался главным рынком всего мира. Здесь накопились огромные запасы золота и серебра, а состоятельное городское население много потребляло. Но этот город мало производил (разве что вино и шерсть, но экспортировались они в небольших количествах). Большинство товаров ввозились в него из провинций империи. Не был Рим и на перекрестке торговых путей. Текущие в него из дальних стран потоки золота создавались только завоеваниями и расширением империи. Остановиться римляне уже были не в состоянии — у них ведь не существовало других источников богатства. Долго ли все это могло продолжаться? Пока римляне верили в свою непобедимость. А вера — вещь зыбкая и непостоянная.

«Жить в истории, покушаясь на ее же законы, — вот судьба, которую избрала для себя Империя. И ее незримый разум поглощен лишь одной мыслью: как не допустить конца, как не умереть, как продлить свою эру»¹. Однако после III в. в Римской империи, уходящей своими корнями в глубокую древность, начался упадок. Он ощущался повсюду — в экономике, искусстве и науке. Империя исчерпала свои возможности. Попытки Юлиана возродить дух Античности ни к чему не привели — этот дух не возродился, как не может ожить увядший цветок. Наступили времена всеобщего пессимизма и разочарования.

¹ Кутзее. 2004. С. 212.

А потом Рим пал — в 476 г. н. э. его захватили варвары, предки сегодняшних жителей Франции и Германии. Римляне варваров презирали (примерно так же, как кошки презирают собак). А варвары римлян ненавидели (как собаки — кошек), ненавидели всю эту империю с ее легионами. Но в то же время она всегда была для них предметом зависти, чем-то запретельным для понимания. Им очень хотелось считать себя продолжателями традиции Рима, и так родился миф о том, что Римская империя — прародитель Западной Европы.

«...Рим — это связь между древним и новым миром, так как безусловно необходимо, чтобы на земле существовала такая точка, куда каждый человек мог бы иногда обращаться с целью... соприкоснуться со всеми воспоминаниями человеческого рода, с чем-нибудь... осязательным, в чем видимо воплощена вся идея веков, — и... эта точка — именно Рим. Тогда эта пророческая руина поведает вам все судьбы мира, и это будет для вас целая философия истории, целое мировоззрение, больше того — живое откровение», — писал Петр Чаадаев¹.

Облекать прошлое в удобную форму несложно. Действительно, отчасти и Рим, и весь античный мир, живой и динамичный, подготовили современную цивилизацию (чего не скажешь о Древнем Египте или Вавилоне). Но лишь отчасти. На самом же деле античный мир был гораздо более сложным, чем мы привыкли думать, и его история закончилась с падением Рима². И если бы гордые римляне узнали, что века спустя потомки каких-то галлов, франков и германцев считают себя продолжателями великой империи, они бы, наверное, долго смеялись.

¹ Письмо А. И. Тургеневу, 20 апреля 1833 г. (Чаадаев. 1991. Т. 2. С. 80).

² А может быть, Константинополя, столицы Восточной Римской империи, прожившей гораздо дольше, чем Западная.

Форум

Когда все семь холмов Вечного города застроили, нужно было найти место для деловых и личных встреч. Так в долине реки Тибр появились торговые ряды, и скоро эта площадь стала центром города — Форумом, где собирались самые разные люди. Здесь же сидели ростовщики и менялы: жители соседних селений приезжали в Рим с разными монетами, чтобы закупить соль. Ее тогда добывали, высушивая морскую воду, — это делали на пляжном побережье недалеко от Рима. Чтобы добраться туда, всем приходилось ехать через город, что стимулировало римскую торговлю.

Вначале на южной стороне Форума располагались «старые лавки» торговцев, а после сильного пожара в 210 г. до н. э. построили «новые лавки». Но и этого скоро стало мало: в Риме жило уже четверть миллиона одних только свободных граждан мужского пола. В 184 г. до н. э. Катон воздвиг базилику, и возле нее начали проводить коммерческие встречи. В конце концов Форум стал главным центром общественной жизни. Именно туда шли, чтобы узнать все новости, сплетни и, главное, цены на рынке. С 59 г. до н. э. там даже можно было прочесть написанные от руки «Ежедневные известия» (*Acta Diurna*), ставшие далекими предтечами наших газет.

На рубеже тысячелетий, во времена Цицерона, количество свободных граждан — мужчин в Риме увеличилось до миллиона, и на Форуме опять стало тесно. Тогда Юлий Цезарь купил землю на северном краю Форума, приказал снести все дома и начать строить там новую площадь и рынок, Форум Юлия, к которому император Август добавил свой Форум Августа. Еще крупнее был рынок, построенный

императором Траяном к 114 г. н. э., — он примыкал к рынкам Юлия Цезаря и Августа¹.

Неподалеку проходила большая торговая улица — улица Этрусков, где находилось множество магазинов: фруктовые, рыбные, торгующие благовониями, самыми дорогими тканями и множеством других вещей, столь необходимых элегантным римлянам. Они, конечно, презирали торговлю и лавочников (как и саму улицу Этрусков), однако в магазины все равно ходили — покупки ведь нужно где-то делать.

На Форуме сосредоточился весь финансовый бизнес — недаром про банкротов говорили: «*Foro cedere, abire, a foro fugere*» — «обанкротиться, уступить место на Форуме, сбежать с Форума». Финансисты встречались между оградой храма и «священным колодцем» Либона (*Puteal Libonis*). Его называли так в честь правителя города — претора Луция Скрибония Либона, по указанию которого в 80 г. до н. э. колодец построили на месте, куда ударила молния. Находился он недалеко от храма Кастора², в котором хранили свои деньги менялы. В речи «За Сестия» Цицерон упоминал о ростовщиках, всегда толпившихся между колодцем и храмом. Там образовалась целая финансовая тусовка, где договаривались о кредите и рассчитывались по предыдущим долгам.

Аргентарии

В Древнем Риме государство не вмешивалось в предпринимательство, и на огромной территории с единой валютой, безопасными дорогами и морскими путями были созданы

¹ Специализированные и оптовые рынки находились ближе к реке, по которой на баржах подвозили товары. Рынок скота — Бычий форум — располагался в низине между городом и рекой Тибр. Там же был рыбный рынок, а также овощной и фруктовый.

² Храм Кастора и Поллукса, построенный на Форуме в 484 г. до н. э.

все условия для процветания торговли и финансовых услуг. В Риме хватало не только свободных капиталов, но и финансовых посредников, хорошо знавших свое дело. Деньги в долг давали представители всех сословий римского общества — от сенаторов до простых свободных граждан и даже вольноотпущенных рабов. Однако основными посредниками стали так называемые всадники и аргентарии.

Всадники представляли собой состоятельную римскую финансовую аристократию и были следующим после сенаторов социальным классом римского общества. Занимались они в основном крупной торговлей, а наиболее активная их часть, публиканы, брали у государства подряды на сбор налогов в провинциях (о публиканах мы еще поговорим подробнее дальше). Однако публиканы не оказывали банковских услуг, за исключением выдачи обычных ростовщических кредитов, так что банкирами их не назовешь.

Кроме всадников, деньги в долг давали профессиональные менялы — аргентарии (*argentarii*), менсарии (*mensarii*) и нуммуларии (*nummularii*). Менсарии и нуммуларии занимались только обменом монет. Аргентарии¹ же предлагали различные финансовые услуги, которые сегодня у нас ассоциируются с банками, — принимали вклады под проценты, выдавали кредиты (естественно, тоже под процент) и проводили операции с текущими счетами своих клиентов.

Аргентариев принято считать первыми банкирами. Они появились в конце IV в. до н.э., примерно на 100 лет позже, чем греческие трапезиты. Первоначально они, как и трапезиты, сидели за своими столиками и занимались обменом монет («Меняло с кучей здесь Нероновых денег // О грязный стол гремит монетой со скуки», — писал о них

¹ Слово *argentarius* происходило от *argentum* — серебро.

римский поэт Марциал¹), а потом занялись кредитом. Банкирские конторы аргентариев находились на центральных рыночных площадях городов, а в Риме они собирались на Форуме.

Кредит стал обычным делом (особенно при покупке недвижимости) — его множество раз упоминали римские историки. Пользовались кредитами чаще всего аристократы и дети богатых родителей. Свободных капиталов тоже хватало, поэтому их владельцы охотно давали деньги в долг. Так поступали и глава римского сословия всадников Аттик, и Юний Брут, да и другие. Правда, в долг давали через подставных лиц или банкиров. Ведь ростовщичество долгое время было запрещено и предоставление кредитов могло стоить репутации. А для римлян она была очень важна.

Римские аргентарии были влиятельными людьми, но относились к ним, как и в Греции, по-разному — по обстоятельствам. Хотя Петроний в «Сатириконе» (LVI) отзывался о них с уважением: «...Чье... самое трудное занятие, после литературы? По-моему, лекаря и менялы... Меняла же сквозь серебро медь видит»².

Вначале аргентарии выдавали кредиты и принимали депозитные вклады. В I в. н. э. перечень их услуг расширился. Появились и безналичные платежи, и перевод денег (*permutatio*), и прототипы векселя — долговые обязательства синграфы и хирографы. Цицерон, не раз бравший кредиты, упоминает в своих речах многих финансистов. Это его друг и личный банкир Тит Помпоний Аттик, Луций Эгнаций, Марк Клувий, Гай Весторий, Тит Пинний, Марк Лений, Квинт Миндий и многие другие.

¹ Марциал. Эпиграммы. XII, 57.

² Петроний Арбитр. 1990. С. 108.

Но не эти финансовые услуги стали главной инновацией римлян, их вкладом в созидание финансового мира, а нечто совсем другое, чего раньше не существовало в истории, — система права. Право, которое так любили систематизировать римляне, и особенно коммерческое право (оно вполне сложилось к III в. до н.э.), стало неотъемлемой частью империи. Почему именно римляне оказались творцами права? Думаю, что в их стремлении создавать четкие законы, определяющие разные стороны повседневной жизни, было нечто общее со стремлением создать империю. Это желание все упорядочить, все контролировать и формализовать.

Система коммерческого права четко определила сущность кредитных операций. Так произошел их переход из сферы обычаев в сферу правовых понятий. Это обеспечило защиту собственности и повысило готовность к риску во всех финансовых услугах. А изобилие свободного капитала, доступность кредита и готовность рисковать — основа всех радикальных финансовых инноваций.

Какой процент брали аргентарии за кредиты? Он зависел от экономических и политических обстоятельств. Первоначально, в 452 г. до н.э., был установлен фиксированный процент за кредит — 8,5%. В 342 г. до н.э. кредиты под проценты полностью запретили для граждан Рима, но этот закон легко обходили — давали и брали кредиты через посредников, неграждан или вольноотпущенников. В 88 г. до н.э. Сенат снова разрешил кредиты и установил процентную ставку — 12% годовых. Желающих дать свои деньги в долг оказалось так много, что цена кредита скоро снизилась до 4% годовых. Понятно, что все старались взять в долг на более выгодных условиях. Цицерон в одном из писем упоминал, что цена потом снова выросла с 4 до 8%.

А в другом письме просил найти ему кредитора, готового дать хотя бы под 6% годовых.

Впрочем, такие условия были только в столице. В провинции приходилось платить гораздо больше. В Сицилии — 24%, а в более отдаленных провинциях стоимость кредита могла доходить до 48% и даже выше. Римские финансисты и политики использовали эту разницу для своей выгоды — брали деньги в долг в Риме и давали кредиты в провинциях под огромные проценты¹.

Интересная история связана с Юнием Брутом. В 56 г. до н. э. жители города Саламин на Кипре (этот древний город находился в шести километрах от современной Фамагусты), обремененные непомерными налогами, послали своих гонцов в Рим, чтобы взять кредит. Однако принятый незадолго до того закон Габиния запрещал жителям провинции брать деньги в долг в Риме, чтобы они не обогащались на разнице процентов. Влиятельный Брут решил нажиться на этом и ради такого выгодного дела обойти закон. Он предложил саламинцам деньги в долг под 48% годовых. Тем ничего не оставалось, кроме как принять условия Брута. Когда пришло время получить проценты, он отправил своего представителя Скаптия с военным отрядом — на всякий случай. И отряд таки пригодился. Саламинцы заявили, что у них нет денег платить проценты. Скаптию пришлось взять в осаду здание, где заседал городской совет. Осада длилась долго — пять членов городского совета умерли от голода. Но денег саламинцы так и не заплатили — видимо, действительно нечем было. Скаптию пришлось снять осаду и вернуться ни с чем.

¹ Личный банкир Цицерона Тит Помпоний Атик давал деньги в долг частным лицам и городам из расчета 36–48% годовых. Бывали займы городам и под 75%.

Потом римского правителя провинции Киликии (в нее входил тогда и Кипр) Аппия Клавдия сменил Цицерон. Скаптий снова стал просить у него военный отряд, чтобы выбивать долги из саламинцев. Но Цицерон не поддерживал эту идею: он хорошо понимал, что саламинцам дали деньги в долг под 48% с явным нарушением закона. При этом он не знал, что деньги давал его друг Юний Брут, и думал, что это дело Скаптия. Потому он постановил, чтобы долги заплатили за прошедшие шесть лет из расчета 12% годовых, а также проценты на проценты. Скаптий настаивал на своем, ссылаясь на расписку. Но Цицерона раздражала эта откровенно спекулятивная сделка. И тогда Скаптию пришлось признаться, что деньги-то на самом деле Брута. Цицерон оказался в затруднительном положении. Ссориться с Брутом ему не хотелось, но и уступать Скаптию он из принципа не желал. Поэтому он устранился от этого дела — перестал в него вникать. Вскоре назначили другого правителя Киликии, и чем все закончилось, мы так и не знаем.

Гай Рабирий Постум — история банкротства

Гай Рабирий Постум был из тех, кому знакомы все пути для добывания денег. Этот банкир и сын богатого публикана жил во времена Юлия Цезаря. Рабирий ввязывался во всевозможные аферы, брал на откуп сбор налогов, давал кредиты богатым частным лицам, царям и целым провинциям. Гай хорошо чувствовал, какое дело действительно выгодное, а с каким не стоит связываться. И постоянно получал хорошую прибыль. Многие сделки он совершал на собственный страх и риск, но часто давал возможность заработать

своим многочисленным друзьям. Поэтому Рабирий Постум имел такую популярность в Риме. Но однажды чутье подвело его — Гай не диверсифицировал свои риски, проще говоря — сложил яйца, а вернее деньги, в одну корзину.

В 59 г. до н. э. царь Египта Птолемей XII Авлет наконец добился признания со стороны Рима — Юлий Цезарь объявил его другом и союзником империи. Однако римский историк Светоний утверждал, что все происходило не так просто и Птолемей заплатил за это признание 6 тысяч талантов. Говорили, что эти деньги дал царю Гай Рабирий, а Цезарь (между прочим, друг банкира) гарантировал тому, что власть Птолемея над Египтом крепка и он без проблем скоро вернет долг с процентами.

Но уже в следующем, 58 г. до н. э., когда Птолемей начал слишком жестко собирать налоги с подданных, чтобы расплатиться с долгами, те восстали и изгнали его. В 57 г. до н. э. царь прибыл в Рим просить помощи. Ну и, конечно же, еще денег. По слухам, Рабирий дал ему в долг чуть ли не весь свой капитал. Но главное — дал под 100%! Ведь Птолемей оказался в безвыходном положении. Хотя, может, он и тогда уже решил, что не будет отдавать долг, потому и согласился на такой невероятный процент.

А Гай Рабирий считал, что дело более чем выгодное, и ему пришлось самому брать капиталы у своих друзей. Когда Птолемей прибыл в Рим просить поддержки у Сената, роскошную царскую свиту тоже пришлось оплачивать банкиру. А потом еще и давать деньги самым влиятельным сенаторам, чтобы привлечь их на свою сторону. Не знаю, закрадывались ли у Рабирия сомнения, но пути назад уже не было — нужно было довести дело до конца, чтобы не потерять свои капиталы. Всем тогда в Риме казалось, что власть Птолемея быстро восстановится и тех, кто

его поддержал, царь щедро отблагодарит. Так что не один Рабирий помогал изгнаннику — в это включились и полководец Помпей, и правитель Киликии Лентул, и многие другие влиятельные лица.

Однако началась борьба группировок в Сенате, и, чтобы не усиливать напряженность, сенаторы вообще отказали в помощи Птолемею. Тогда Рабирий посоветовал царю просить помощи у проконсула Сирии Авла Габиния. Банкир знал, что Габиний будет готов на все ради денег. Ему пообещали огромную сумму — 10 тысяч талантов, если он нарушит постановление Сената и поможет Птолемею. У Габиния в Сирии были войска, в 55 г. до н.э. они вошли в Александрию и вернули власть Птолемею. Когда Рабирий узнал об этом, он сразу же отправился к Птолемею забрать свой огромный долг с не менее огромными процентами. Гай Рабирий даже согласился принять должность диоикета Египта (что-то вроде министра финансов) и начал жестко собирать налоги с народа — и для себя, и для Габиния.

Однако возникло массовое недовольство, и Птолемей забеспокоился, как бы его снова не свергли с престола. Да и не хотел он отдавать долги. К тому же появился повод избавиться от своего кредитора — и царь посадил Рабирия в тюрьму за сбор непомерных налогов. Банкир понял, что дело плохо, и в 54 г. до н.э. ему как-то удалось бежать из Египта, подкупив нужных людей. Он уже внутренне согласился потерять огромные деньги, лишь бы спасти свою жизнь. К тому же он, пока был министром, закупил много всяких египетских товаров (папируса, льна, стеклянной посуды), которые пользовались спросом в Риме, и загрузил ими несколько кораблей.

Когда он прибыл в столицу империи, там сразу разнеслись слухи о возвращении банкира, о якобы огромных

богатствах, привезенных на этих кораблях, и об отдельном судне, груженном золотом. Однако ценность груза сильно преувеличивали. На деле же египетские товары Рабирия продавались плохо, а корабля с золотом вообще не существовало. Закончилось все тем, что банкир полностью разорился. Вдобавок в том же 54 г. к суду привлекли Габиния (он ведь за взятку нарушил постановление Сената), а вместе с ним и Рабирия — как участника этого дела.

В Риме все только и говорили об этом. Как обычно, бесчисленные друзья сразу отвернулись от финансиста, а завистники распространяли слухи, что он притворяется банкротом, чтобы скрыть свое состояние от кредиторов. Однако Цицерон не покинул банкира — он помнил, как во время изгнания именно Рабрий его поддерживал и давал денег. Знаменитый и влиятельный оратор везде защищал Рабирия, в том числе в суде. А главное — за банкира заступился могущественный Юлий Цезарь. Так что Гай Рабрий Постум, потеряв богатство, хотя бы сохранил свободу и честь. Правда, ему пришлось отойти от крупных дел, но позора и нужды он избежал.

Успешный банкир и друг Цицерона Тит Помпоний Аттик

Тит Помпоний, друг знаменитого Цицерона, был не менее знаменитым банкиром. А также политиком, писателем и философом. Родился он в 110-м, а умер в 32 г. до н.э. Тит принадлежал к сословию всадников и рос в достатке. От отца он получил в наследство 2 млн сестерциев, так что стартовым капиталом его обеспечили. В годы его юности в Риме шла борьба между политическими партиями Мария и Суллы, и, не желая во все это ввязываться

и подвергать себя опасности, будущий банкир благоразумно уехал в Афины, чтобы получить там хорошее образование. Но и о коммерции он не забывал — давал в долг на выгодных условиях. Ведь деньги у него имелись.

Как раз в это время Афины взяли крупный городской заем, но в срок его вернуть не смогли. Начали нарастать проценты, и Тит Помпоний вмешался. Используя свои знакомства со многими финансистами (которые он уже успел завязать, несмотря на молодые годы), Тит добился отсрочки платежа по долгу. А потом, чтобы погасить сам долг, раздобыл денег на более выгодных условиях, чем это могли сделать афиняне, причем себе не взял никаких комиссионных.

В это время дядя завещал молодому банкиру 10 млн сестерциев, так что его богатство сильно возросло. Эти капиталы Тит вкладывал в Афинах в земельную недвижимость. Занимался он и откупом налогов, со временем стал главой всего сословия всадников. Хотя лично для него сферой интересов оставалась Греция и провинции в Азии, где он давал выгодные кредиты (под 3–4% в месяц, соответственно 36–48% в год, что было весьма и весьма неплохо). Где только не было у него клиентов — на острове Делос, в провинциях Македония и Эпир, в Эфесе и во многих других городах! Клиенты считали Тита порядочным и честным по сравнению с другими всадниками. Что не мешало банкиру жестко требовать уплаты процентов до последней монеты.

Если верить древним историкам и писателям, Тит Помпоний оказался человеком благоразумным, старавшимся избегать зависти со стороны конкурентов. Он предпочитал не участвовать ни в каких группировках, а в делах был энергичным и активным, постоянно искал новые и новые выгодные сделки. Имелась у него, говоря современным

языком, и книгоиздательская компания. На самом деле это была группа рабов, переписывавших книги — поэтические произведения любовного и сатирического характера. В то время такие рукописные книги гарантированно давали 100% прибыли — спрос на них был. Если что-то не продавалось в Риме, то покупатели находились в провинциях. Хотя для Тита, конечно, этот бизнес являлся далеко не главным — скорее самым мелким.

Когда в Риме прекратилась борьба группировок, банкир вернулся в столицу, взяв себе новое имя — Аттик. Несмотря на всем известное богатство, жил он там достаточно скромно, к политическим партиям не примыкал и выбрал для себя респектабельный имидж состоятельного любителя книг и последователя философии Эпикура, безмятежного и невозмутимого. Имидж работал хорошо — Аттика все знали и уважали. С годами он все больше отходил от ростовщических операций и выгодно вкладывал деньги в земельную недвижимость в самом Риме и его окрестностях.

Среди многочисленных друзей Аттика едва ли не самым главным был Цицерон. В память об этой дружбе осталось более двух сотен писем. Познакомились они еще в молодости (скорее всего, в 90 г. до н.э.), когда вместе изучали право. Потом Тит большую часть своей жизни провел в Афинах. А Цицерон после недолгого изгнания вернулся в Рим, и общение с другом молодых лет продолжалось в письмах.

Часто там вспоминали и о денежных вопросах. Несмотря на советы Аттика, Цицерон не умел хорошо вести свои дела. Да и не входил он в круг самых богатых римлян. И хотя среди его должников встречались имена представителей высшей элиты, включая Цезаря, кредиторов у знаменитого

оратора всегда оказывалось больше¹. Аттик, хорошо знавший своих римских коллег-финансистов, писал им рекомендательные письма, чтобы те давали Цицерону кредиты, и у давнего друга деньги имелись постоянно, пусть и взятые в долг.

Так как Тит, кроме банкирских дел, занимался еще и рукописными книгами, Цицерон в письмах не раз просил своего друга присылать ему что-то интересное для чтения. А когда в 67 г. до н. э. знаменитый оратор построил себе новый дом, он обратился к Аттiku с просьбой собрать ему библиотеку. Со временем друзья стали родственниками — Помпония, сестра Тита, вышла замуж за Квинта, брата Цицерона.

Публиканы

Любовь к книгам привили мне родители. Это отец впервые привел меня в букинистический магазин. Меня, еще маленького, там полностью очаровали книги XIX века. Даже не сами книги, а их переплеты — кожаные корешки с золотыми буквами, а еще разноцветная мраморная бумага — кто видел, тот знает. И запах старых пожелтевших страниц — запах веков. Это было так не похоже на всем нам знакомые книги второй половины XX века! Пришло время, и я смог себе позволить покупать старинные книги, о которых даже не мечтал.

Спустя годы любовь к таким книгам как-то незаметно прошла. Появилась возможность заказывать на сайте Amazon любые новые, на английском языке. Хорошо изданные, на тонированной бумаге, с яркими изящными

¹ Буассье. 1993. С. 122.

обложками, они пахли совсем по-другому. Это был запах современной жизни — запах глобализации. Но и эта любовь прошла. Новые книги заполнили мои полки, потеснив старые, и я в какой-то момент понял, что большинство из них давно уже не брал в руки. Они просто занимают место в кабинете. Много места. И тогда я полюбил электронные книги. И места не требуют, и, когда становятся ненужными, можно легко и без жалости удалить файл. Бумажную книгу ведь так не выбросишь — рука не поднимается. Есть особая прелесть взять вечером планшет, выключить свет — и на ярком белом экране побегут перед глазами буквы, складываясь в слова и истории — о других людях, других жизнях и судьбах. Еще я люблю аудиокниги — они напоминают мне о тех далеких вечерах, когда мама читала нам с отцом что-то вслух.

Когда-то давно, будучи книжным шопоголиком, я купил «Дигесты» Юстиниана. Зачем — я и сам не знал. Трудно было представить, что я, занятый делами бизнеса, когда-то стану читать эти римские законы. Но не купить эту прекрасно изданную книгу я просто не мог — руки тянулись к ней. И вот, спустя годы, «Дигесты» пригодились мне, когда я писал эти страницы о древнеримских обществах.

Римляне называли их именно так — общества (*societas*). Склонность сравнивать их с нашими акционерными обществами отбрасываем сразу. Прошлое отличается от настоящего, и римские общества не похожи на современные. Однако в Риме общества стали привычной частью повседневной жизни¹. Они создавались для объ-

¹ Римское право предполагало несколько типов обществ: *societas privata*, *societas voluntaria*, *societas vectigalium* и др. Такие общества не являлись юридическими лицами, и все их имущество и капиталы принадлежали не обществу, а участникам.

единения имущества или капиталов с целью ведения какого-то общего дела. Обычно в них участвовало два-три человека. Многие общества не предполагали получение прибыли — их создавали для ремонта дорог или мостов, постройки небольшого оросительного канала или стены вокруг поля.

Коммерческие общества занимались торговлей, в том числе морской. «Дигесты» о них лишь кратко упоминают (II, 52) как о вещах всем известных. Коммерческие общества для морской торговли создавал римский политик и писатель Марк Катон (234–149 до н.э.), выдавая им потом кредиты. «Он основывал сообщество и приглашал получивших ссуду вступить в него. Когда их набиралось пятьдесят человек и столько же судов, Катон через посредство вольноотпущенника Квинктиона (который вел все дела совместно с должниками и вместе с ними пускался в плавание) брал себе одну долю из пятидесяти. Так, рискуя лишь незначительною частью целого, он получал огромные барыши»¹.

Не все коммерческие общества занимались торговлей — об одном из таких, не торговых, упоминает Цицерон². Общество образовали два человека — Фанний, хозяин раба по имени Панург, и знаменитый актер Росций. Сам по себе раб стоил немного, но Росций обязался обучить его актерскому искусству, после чего выступления Панурга должны были приносить большую прибыль. Общество создавалось для того, чтобы узаконить распределение этой прибыли между хозяином раба и обучившим его Росцием.

¹ Плутарх. Сравнительные жизнеописания. Катон. XXI (Плутарх. 1961. Т. 1. С. 447).

² См.: Цицерон. Речь за Квинта Росция — актера (<http://ancientrome.ru/antlittr/t.htm?a=1267351003>).

Наиболее интересными были общества публиканов — налоговых откупщиков, существовавшие во времена Римской республики и полностью исчезнувшие в эпоху империи. Публиканы (*publicani*, от *publicum* — народ, государство, государственное имущество) принадлежали к сословию всадников. Они брали у государства откупа и на сборе налогов зарабатывали огромные состояния. На откуп отдали даже кормление священных белых гусей Юноны, живших на Капитолии, — гуси ведь спасли Рим в 390 г. до н. э., когда ночью их крики предупредили о нападении на город войска галлов. С тех пор о кормлении гусей должно было заботиться правительство, и оно передало публиканам эту обязанность. После заключения договора назначили специальных людей, которые ухаживали за гусями.

Взяв откуп, публиканы отдавали государству оговоренную сумму налогов и пошлин. Все, что сверх этого, становилось их прибылью. Алчность публиканов быстро росла, и они выжимали все соки из населения — особенно в провинциях. Цицерон писал однажды своему брату Квинту, правителю Азии, что нужно быть богом, чтобы примирить требования публиканов с интересами народа. Этим публиканы и погубили себя, вызвав всеобщее недовольство в обществе.

Контракты на откуп налогов часто были настолько крупными, что один человек в принципе не мог с ними справиться, и так возникла необходимость объединяться в особые общества — *societates vectigalium publicanorum*. Общества публиканов по своей организации действительно похожи на акционерные компании. Более того, они имели свои доли (*partes* или *particulae*), которые продавали и покупали на римском Форуме. «Люди с самыми ничтожными сбережениями принимали участие в предприятиях»

откупщиков, и так «мелкие капиталы превращались в акции обществ»¹.

А тем временем общества публиканов, накопив огромные капиталы, получили немалое политическое влияние и стали во многом определять судьбы Римского государства. Рост их могущества сильно беспокоил правящую элиту, а жесткая манера сбора налогов вызывала всеобщую неприязнь к ним среди римлян. Хотя кое-кто их поддерживал. Цицерон так говорил о представителях этого слоя в 66 г. до н.э.: «...откупщики, почтеннейшие и виднейшие люди... их имущество и интересы уже сами по себе заслуживают вашего внимания. И право, если мы всегда считали подати жилами государства, то мы по справедливости назовем сословие, ведающее их сбором, конечно, опорой других сословий»².

С началом эпохи империи влияние публиканов быстро ограничили. Императорам, особенно Юлию Цезарю, были совершенно не нужны все эти олигархические группировки, которые трудно контролировать. Передачу сбора налогов на откуп отменили, и налогами стали заниматься чиновники. Когда экономическая основа деятельности обществ публиканов нарушилась, они быстро исчезли. Многие римляне понимали, что стремящийся к единовластию император быстро похоронит остатки республиканской свободы. Но неприязнь к публиканам оказалась настолько сильной, что города стремились избавиться от них и помогали властям собирать налоги.

¹ Сальвиоли. 1923. С. 36.

² Цицерон. Речь о предоставлении империя Гнею Помпею... VII, 17. Трудно сказать, действительно ли Цицерон так думал или же говорил то, что нужно было говорить в данном случае.

Первые «акции» — *particulae*

В обществах публиканов их собственность делилась на доли (*partes*), которые покупались и продавались. Трудно сказать, насколько *partes* можно считать акциями в традиционном понимании (или же это были просто доли), но торговля ими расцвела. О *partes* часто упоминал в своих речах Цицерон. Их владельцев (ими нередко были обычные граждане, иначе говоря — мелкие индивидуальные инвесторы) он называл *participes*. Иногда доли бывали крупными (*magnae partes*), но чаще мелкими (*particula, particulae*)¹.

Со II в. до н. э. покупка и продажа *particulae* стала обычным делом. «Сделки заключались на ежедневных биржевых сходках возле храма Кастора на Форуме — большой публичной площади Рима. Здесь было тесно от народа, в толпе шла оживленная торговля долевыми паями компаний по откупу налогов, всевозможными товарами, которые продавались как за наличные деньги, так и в кредит, земельными угодьями, расположенными в Италии и провинциях...»² — писал Михаил Ростовцев, известный знаток тонкостей римской экономики. Спекуляция стала модным увлечением, и, поскольку стоимость долей постоянно менялась, приобретение *particulae* напоминало азартную игру, в которую погрузились многие римляне. Так *particulae* стали похожими на акции, имевшими свою рыночную стоимость.

Хотя во времена империи вся эта спекуляция *particulae* исчезла, появление первого прототипа акционерных обществ оказалось одной из важнейших финансовых

¹ Цицерон в речи против Ватиниуса говорит о *particulae*, «имевших высокую цену в данный момент» («*partesillo tempore carissimae*») (Vat. 29). Цит. по изд.: Bang. 2012. P. 215.

² Ростовцев. 2000–2001. Т. 1. С. 47.

инноваций. Такое стало возможным только после формирования системы права — еще одного вклада римлян в создание финансового мира. Так во II в. до н.э. появился принципиально новый финансовый инструмент — прототипы акций в обществах публиканов. Сама идея поделить капитал общества на части вместе с готовностью принять риск и вложить деньги в дело совместно с другими, нередко незнакомыми участниками стала совершенно новым взглядом на коммерческие общества. Это была настоящая финансовая революция, такая же, как финансовые революции в столицах капитала следующих веков — Венеции, Амстердаме и Лондоне. Правда, длилось это недолго, и спустя века в Венеции, Генуе и Флоренции все пришлось начинать заново.

Экономический кризис 33 года

Локальные экономические кризисы (связанные с неурожаями, стихийными бедствиями и войнами) бывали в городах и странах Древнего мира и раньше, но кредитный финансовый кризис, чем-то напоминающий современные, произошел, пожалуй, впервые именно в Риме в 33 г. н.э. После сильного неурожая в 32 г. крестьянские хозяйства стали массово разоряться. Император Тиберий, опасавшийся, как бы не начался голод, приказал банкирам и ростовщикам инвестировать 70% своей прибыли в сельское хозяйство на землях центральной провинции — Италии. Финансисты бросились скупать подешевевшие к тому времени земли — если уж инвестировать капиталы в сельское хозяйство, то хоть на своей земле.

Возник дефицит наличных, и банкиры потребовали от должников срочно погасить долги. У тех денег тоже

не было, и они отдавали долги земельной недвижимостью. Цена на землю стала стремительно падать. Многим должникам даже после продажи земель все равно не хватало денег, чтобы вернуть кредиты. Их привлекали к суду, изгоняя из собственных владений, и началась общая паника.

И тогда император Тиберий выдал банкирам 100 млн сестерциев финансовой помощи с условием, что ее можно использовать только для выдачи кредитов на три года под залог земельной недвижимости. Это успокоило панику, и обошлось без массовых разорений. Так (в целом верно, хотя и упрощенно) описывали эти события древние историки, Тацит и Светоний.

На деле же кризису предшествовали сложные политические интриги. Римом фактически управлял консул Луций Сеян. Император Тиберий жил в своей роскошной вилле на острове Капри и почти не вмешивался в дела консула, собиравшегося полностью захватить власть. Однако в 31 г. н. э. Тиберий вернулся в Рим, Сеян и его соратники были схвачены и казнены, а все их имущество, в том числе обширная земельная недвижимость, конфисковано. После того как недвижимость заговорщиков выставили на продажу, цены на землю сильно упали. Желающих купить подешевевшие земли хватало, и они набрали у банкиров большое количество кредитов.

Так, говоря современным языком, стал раздуваться кредитный пузырь, готовый лопнуть в тот момент, когда банкиры потребуют вернуть долги. Все надеялись, как обычно, что одновременно это не произойдет. Однако указ императора об инвестициях в сельское хозяйство стал камнем, который вызвал лавину последующих событий. А так как многие из банкиров были сенаторами и другими важными лицами в государстве, они оказали влияние на императора,

чтобы тот выдал им финансовую помощь. Ведь вкладывать свои собственные капиталы в сельское хозяйство никому не хотелось. В общем, кризис 33 года прошел для римской экономики безболезненно — ведь Рим тогда был в зените своего могущества.

Сундук с долговыми расписками

В августе 79 г. н. э. внезапно началось извержение вулкана Везувий, и древний город Помпеи оказался засыпанным толстым слоем пепла. Многие жители погибли сразу, часть успела спастись бегством. Что говорить, страшная трагедия... Однако под пеплом на века сохранились дома со всей обстановкой. Среди них — вилла самого богатого помпейского банкира Луция Цецилия Юкунда. Дом украшали не только фрески и статуи, но и мозаичные надписи на полу «Привет тебе, прибыль!», «Прибыль — это радость!», однозначно говорящие о том, чем занимался хозяин. О жизни Луция известно немного. Его отец был рабом, потом, разбогатев на финансовых операциях, купил себе свободу и по традиции взял фамилию бывших хозяев из богатого рода Цецилиев. Сын продолжил дело отца и стал главным банкиром Помпеев. Среди его клиентов были богатейшие жители города.

В доме банкира сохранился не только его бюст, но и сундук, заполненный долговыми расписками. Всего там нашли 127 тройных дощечек с записями о сделках с 53 по 62 г. н. э. В записях Луция Цецилия Юкунда содержались сведения об операциях, обычных для аргентариев (так, 12 декабря 56 г. банкир перевел некоему Умбрицию Януарию 11 039 сестерциев, что было эквивалентно 11 кг серебра).

У римлян финансовые документы чаще всего представляли собой записи на деревянных дощечках, с одной

стороны покрытых воском. На воске делали надписи, а потом закрывали сверху и снизу двумя другими дощечками, чтобы посторонние не могли прочесть текст. Три таблички через отверстия скреплялись шнурком, на котором стояла восковая печать. Делалось это обязательно в присутствии свидетелей — каждый из них ставил свою подпись чернилами на наружных деревянных дощечках. Конфиденциальность обеспечивалась, и при возникновении спорных финансовых вопросов такие записи служили главным доказательством в суде. Если таблички с финансовыми записями не были связаны шнурком с печатью, они считались юридически недействительными.

Деревянные таблички обычно изготавливали из бука, дуба или кипариса. Богачи пользовались такими же табличками из слоновой кости, украшенными золотом и резными барельефами. Когда делали записи, табличку держали в левой руке, а писали на ней правой рукой металлическим заостренным стержнем — стилусом. Кроме дощечек, для финансовых записей использовали иногда папирус и пергамент. Гораций, говоря о собраниях финансистов на римском Форуме, упоминал, что у них к левой руке были подвешены специальные коробочки для пергамента и перьев.

Глава 4

На караванных путях халифата

Арабский мир

«Поистине, богатство вожделем; его ищут и на дне морей, и на вершинах гор, и в чаще лесов... ищут его везде, как на востоке земли, так и на западе»¹. Так говорил в IX в. поэт и писатель аль-Джахиз, живший в Арабском халифате — огромном многонациональном государстве, объединенном не столько военной силой (как Рим), сколько торговлей, арабским языком и религией. Простирался халифат на полмира — от захваченной арабами Испании до границ Китая.

«Мир опустел после римлян...» — громко заявил когда-то французский революционер Луи Сен-Жюст (1767–1794)². Да и лорд Байрон написал в таком же духе: «И рухнет мир, когда не станет Рима»³. На самом деле мир, конечно, не опустел и не рухнул — он ведь состоял не только из римлян. И не только из европейцев. После падения Рима центр мировой цивилизации переместился на восток — в арабский мир. Европа в те века еще ничего собой не представляла ни политически,

¹ Аль-Джахиз. 1965. С. 234.

² Сен-Жюст. 1995. С. 152.

³ «Паломничество Чайльд-Гарольда» (IV, 145; пер. В. Левика).

ни экономически¹. Новой попыткой глобализации и создания единого пространства, включающего в себя разные страны и народы, стал Арабский халифат, существовавший с 632 по 1258 г.²

Купеческие караваны шли от Северной Африки до Китая через азиатские пустыни — целый мир, где веками сменялись разные государства и культуры, где сплетались тысячи дорог, вдоль которых возникали богатые города со знаменитыми восточными базарами. Там, на перекрестках торговых путей между Востоком и Западом, между Севером и Югом, встречались разные народы. Из Китая везли тонкие шелка, из мусульманских африканских царств — золотые украшения, а степные кочевники продавали светловолосых рабынь из далеких славянских стран. Купцы считали блестящие на солнце монеты с непонятными надписями и лицами повелителей неведомых империй. Запах аравийского ладана, индийской куркумы, морской соли. И гомон на языках разных стран, объединенных в огромном Арабском халифате.

Истории о том, как заработать миллион, были популярны и тысячу лет назад. Правды в них было столько же, сколько и в современных. Поэтому они легко превращались в сказку. Для арабских купцов символом успеха в бизнесе стал Синдбад-мореход с его фантастическими приключениями во время путешествий по разным морям между Азией и Африкой. Его вело не просто желание увидеть

¹ Если пересчитать общее богатство древних царств и империй в граммах серебра на душу населения, то во Франции начала XIII в. оно составляло всего 2,4 г, в Англии в то же время — 4 г, в Арабском халифате в IX в. — 48 г, в Китае — 43 г. А в Древнем Риме — от 17 до 21 г в разные века, в Персии в IV в. до н.э. — 41 г (Гребер. 2015. С. 279).

² Халифат достиг своего расцвета в VIII–IX вв., а его столицами в разное время были Багдад, Дамаск, Каир и другие города.

далекие страны и неведомые народы, а практическая цель — выгодно торговать с ними.

После путешествий, совершенных в молодые годы, Синдбад невероятно разбогател и отошел от дел. Вторую половину жизни он провел в своем роскошном доме среди тенистых садов, созерцая танцующих перед ним красавиц и рассказывая друзьям о приключениях в дальних странах. По словам одного из персонажей «Тысячи и одной ночи», пришедшего к Синдбаду, его взору открылся «прекрасный дом, на котором лежал отпечаток приветливости и достоинства, а посмотрев в большую приемную залу, он увидел там благородных господ... и были в зале всевозможные цветы и всякие благовонные растения, и закуски... и вина из отборных виноградных лоз. И были там инструменты для музыки и веселья и прекрасные рабыни... а посередине этого зала сидел человек, знатный и почтенный, щек которого коснулась седина; был он красив лицом... и имел вид величественный»¹. С тех пор Синдбад стал примером для остальных арабских купцов. Всем ведь хотелось разбогатеть на торговле и жить, как он, в роскошном доме, полном прислуги, наложниц, книг, сувениров и редких украшений. Неспешно вести свои тайные бухгалтерские книги и деловую переписку, раздавая милостыню беднякам и жертвуя деньги на мечети. А может быть, даже писать стихи — иногда... Хотя скорее просто покровительствовать поэтам и ученым. Накопив кредит доверия, купец мог не волноваться — он знал, что всегда сможет обратить это доверие в капитал, призвав на помощь партнеров и родственников.

¹ 537-я ночь; цит. по изд.: Тысяча и одна ночь. 2007. Т. 5. С. 303–304.

Торговая цивилизация

Вокруг торговли в арабском мире вращалось все — она считалась делом, достойным правоверного мусульманина (купцами были более 60% мусульманских богословов)¹. «Если бы Аллах разрешил жителям рая торговлю, они торговали бы тканями и пряностями» — по преданиям, так говорил сам пророк Мухаммед². В этом арабский мир сильно отличался от средневековой Европы, где торговля в то время не считалась почетным делом. Римляне не относились к торговле как к чему-то недостойному, но они не были торговым народом — скорее народом завоевателей. А вот арабы были именно торговым народом, унаследовав в этом дух вавилонян. Недаром халифат включал в себя земли Древней Вавилонии.

Римский историк Плиний Старший еще в I в. н. э. называл арабов богатейшим в мире народом³. Задолго до появления ислама они стали основными посредниками в торговле между Римской империей и странами Востока. Именно арабы контролировали знаменитый Великий шелковый путь, со II в. до н. э. по XV в. н. э. соединявший Европу и Азию, и сохраняли монополию на главный товар — китайский шелк⁴. На протяжении веков только арабские купцы доставляли шелк, пряности, жемчуг и африканское золото в Средиземноморье, откуда эти товары везли дальше в страны Европы. Во времена расцвета халифата при

¹ Ashtor. 1976. P. 111.

² Он ведь много лет был купцом, возглавляя большие караваны, отправлявшиеся в Индию и Китай. А его состоятельная жена Хадиджа вкладывала свои деньги в караванную торговлю.

³ Плиний. Естественная история, 6. 32.

⁴ Эту монополию не раз пытался ослабить Рим (а потом Византия и Персия), но ничего из этого так и не получилось.

династии Аббасидов (750–1258) арабские корабли встречались повсюду, от Средиземного моря до Индонезии и Малайзии. И везли они товары со всех концов света.

В эти века, когда в Европе торговля сокращалась (а городская жизнь приходила в упадок), в халифате с его огромными городами коммерция процветала. Вокруг нее возникли обширные сети формальных и неформальных деловых связей, основанные на личном доверии и неписаном кодексе чести купца. Эти сети доверия помогали распространению ислама вдоль караванных путей и в Центральной Азии, и в африканской Сахаре, и на берегах Индийского океана — главного торгового центра средневекового арабского мира. Там у купцов-мусульман повсюду имелись свои порты, от Адена до Молуккских островов. В Малакке, главном торговом городе на Малайском полуострове, ставшем воротами к богатой пряностями Индонезии, появились кварталы купцов из самых разных стран, от Африки до Китая. Уровень доверия между купцами был очень высок. Сделки скреплялись рукопожатием и возведением глаз к небу — так призывали в свидетели самого Аллаха. Это считалось достаточным. Среди купцов особенно славились выходцы из портового города Басра¹, повсюду имевшие свои колонии. «Больше всех охотятся за прибылью басрийцы... Кто попадет в самое отдаленное место Ферганы или на самый западный край Марокко, обязательно встретит там... басрийца», — писал арабский географ X в. Ибн аль-Факих аль-Хамадани².

Транзитная торговля на большие расстояния неизбежно предполагала открытость новому и толерантность

¹ Басра и сегодня крупнейший порт Ирака.

² Цит. по кн.: Мец, 1973. С. 379.

по отношению к другим культурам, с которыми арабам приходилось иметь дело. Ислам, тогда еще молодая религия, был терпимым к другим народам, влияние на которые он хотел распространить¹. Стоит ли удивляться, что в арабском мире возникли многие финансовые инновации, основанные на опыте всех тех стран, которые вошли в состав халифата. Это и коммерческие объединения купцов (гирад), и первые прототипы доверительных трастов (вакф), и обеспечение прав собственности, и чек (сакк), и практика передачи долга (хавала) вместе с прототипами векселя (суфтаджа).

Финансисты из Багдада

В городах халифата центром деловой жизни стали знаменитые восточные базары. Там можно было не только совершить любые торговые операции, но и обменять деньги или взять кредит у профессиональных ростовщиков — саррафов. Так как ислам запрещал кредиты под процент², ростовщиками становились представители других религий. Большинство саррафов — евреи, хотя встречались среди

¹ Да и сейчас исламские страны очень разные в смысле толерантности и восприимчивости к инновациям. Есть такие, которые стали домом для боевиков и настроены на фанатизм и закрытость. А есть богатые и современные. Посмотрите на самые что ни на есть арабские города — Дубай или Доху, где много иностранцев и отношение к ним дружественное. Или зайдите в самолеты компаний Emirates и Qatar Airways (они, кстати, считаются лучшими авиакомпаниями мира) — все там самое новое. Это к вопросу об инновациях в современном арабском мире.

² «Те, которые пожирают [т. е. берут] рост [прибыль от ростовщичества], восстанут только такими же, как восстанет тот, кого повергает сатана своим прикосновением. Это — за то, что они говорили: “Ведь торговля — то же, что рост”. А Аллах разрешил торговлю и запретил рост» (Коран, II, 275). «Не пожирайте роста, удвоенного вдвойне, и бойтесь Аллаха...» (Коран, III, 130).

них и христиане¹. Относились к ним в халифате толерантно. Они могли стать богатыми и известными и даже занять высокие государственные должности. В столице халифата Багдаде самыми знаменитыми финансистами четверть века оставались евреи Юсуф ибн Пинхас и Харун ибн Имран. А в Исфахане (который недаром из-за его торгового значения называли «вторым Багдадом») даже деловой центр находился в еврейском квартале. В Каире особенно много еврейских купцов и банкиров появилось во времена правления визиря Ибн Киллиса, еврея по происхождению. А в XI в. во времена халифов аз-Захира и аль-Мустансира славились знаменитые каирские еврейские банкиры братья Бану Сахл, а также Абу Наср и Абу Саад. Последний имел настолько большой дворец в Каире, что на его террасе росло 300 деревьев в серебряных вазах.

Основными финансовыми центрами в халифате стали Багдад, Исфахан, Каир, Дамаск, Медина и Басра. Багдад основали в 762 г. как столицу Арабского халифата, и к X в. там жило около миллиона человек — он оказался крупнейшим городом мира². Расположенный на пересечении торговых путей, Багдад был главным финансовым центром халифата. Многочисленные профессиональные банкиры в Багдаде занимали отдельную улицу³. Они предлагали не только получить кредит для любых торговых операций, но и перевести деньги в другие города и страны, используя прототип чека сакк или подобные векселю письменные долговые обязательства — суфтаджу.

¹ Например, известные багдадские банкиры Ибрагим ибн Айюб и Стефанос.

² В Лондоне в то время жило 20 тысяч человек.

³ В IX в. даже учредили совет банкиров при халифе.

Первый публичный государственный заем в халифате

Первый государственный заем на 10 тысяч динаров организовали багдадские придворные банкиры Юсуф ибн Пинхас и Харун ибн Имран при халифе Муктадире (895–932). Когда у халифа стало не хватать денег на привычный роскошный образ жизни и военные расходы, великий визирь Ибн аль-Фурат порекомендовал ему обратиться к этим банкирам¹. А те, согласившись выдать халифу 10 тысяч, предложили для погашения займа платить жалованье придворным долговыми расписками. Для получения по распискам полной суммы приходилось некоторое время подождать, сразу же выдавали только половину. Многие брали сразу половину суммы, на что и рассчитывали банкиры, оставляя себе разницу. По сути, это был первый государственный заем, приближающийся к облигационным займам, а роль облигаций выполняли долговые расписки. Халифу понравилась идея — такие займы проводились и в дальнейшем. Банкиры тоже остались довольны — выдав халифу 10 тысяч динаров наличными, они получили на займе 30% прибыли².

Финансовые услуги были хорошо развиты и в других городах арабского мира. Персидский путешественник Насир-и Хусрау (Насир Хусрав) писал, что в Исфахане в 1052 г. было не менее 200 банкиров. В Басре в это время банкирское дело приобрело такое развитие, что каждый купец имел счет у своего банкира и расплачивался на базаре только чеками, выписанными на имя этого банкира. А это

¹ Как потом выяснилось, визирь (в то время выполнявший функции премьер-министра) хранил на счетах у этих банкиров 700 тысяч динаров. Так что он лоббировал их интересы не случайно.

² at-Tanukhi. 1929. P. 505.

стало радикальной инновацией в финансовых услугах. Наверное, не случайно она появилась именно в Басре — портовом городе, связанном с самыми отделенными уголками исламского мира.

Гирад и вакф

В арабской караванной торговле давно возникли коммерческие объединения — товарищества, которые назывались «гирад». Чтобы организовать большой караван и закупить для него товары, нужно было немало денег. Один купец таких средств обычно не имел, и он собирал вклады у многих инвесторов, которые чаще всего лишь давали деньги на товары и не принимали практического участия в организации каравана¹. По сути, гирад мало чем отличался от простых коммерческих обществ, существовавших и в Вавилонии, и в Греции, не говоря уже о Риме. Акционерным обществом гирад не мог быть: идея «фиктивного» юридического лица противоречила принципам исламского права. Однако история распорядилась так, что именно арабский гирад стал образцом для итальянских комменд (уже упоминавшихся выше коммандитных обществ, начавших появляться в X в.), которые обычно считают первыми европейскими акционерными компаниями.

¹ В исламском праве создание таких товариществ, управление ими и распределение дохода определялись четко. Обычно инвесторы получали около 75% прибыли, а те, кто занимался организацией каравана, — около 25%. Учение о «гирад» разработали в VIII в. в школе исламского права Малика ибн Анаса. В школе Абу Ханифы товарищества назывались «мудараба» и «мушарака» (Koehler. 2015. P. 123–128). Подобные объединения существовали в то время и у еврейских купцов (Udovich. 1970. P. 199–201).

Доверительные фонды (вакф) появились еще во времена пророка Мухаммеда и быстро распространились. В такой фонд передавалось для получения прибыли в доверительное управление имущество — чаще всего недвижимость. Считается, что первый вакф учредил еще пророк Мухаммед, чтобы купить землю в Медине для постройки на ней мечети. Учреждали такие фонды и его последователи. Халиф Умар по рекомендации Мухаммеда учредил вакф на землях Хайбара. Выращенные там продукты распределялись между неимущими и путешественниками либо продавались для последующего выкупа рабов. Кое-что оставалось, конечно, и для управляющего фондом. В те времена не было ни одного состоятельного последователя пророка Мухаммеда, который не учредил бы вакф. В последующие века множество вакфов создали в халифате Аббасидов — для поддержания в хорошем состоянии дорог, оказания медицинской помощи бедным или для сбора средств, которые отдавались паломникам в Мекку¹.

В XI в. вакфов стало особенно много: через них шло финансирование мечетей. А их управляющие (мутавалли) нередко использовали накопленные фондом капиталы для спекулятивных операций². Но и в этих фондах возможности развития были ограничены, так как юридическим лицом вакф стать не мог по той же причине, что и гирад. Передача долей собственности также противоречила исламскому праву. А другого направления развития ни общества гирад, ни фонды вакф просто не имели. Так из-за правовых ограничений уже в конце X в. институциональная креативность в Арабском халифате пошла на убыль. Стала нарастать стагнация, и усилились консервативные настроения.

¹ Ahmed. 2004. P. 32.

² Kuran. 2001.

Сакк, суфтаджа и хавала

В торговле на далекие расстояния требовался финансовый инструмент для безопасной передачи денег. Им стали чеки (сакк, *sakk*) и письменные долговые обязательства (суфтаджа, *suftajah*), давно известные в арабском мире и связанные с правовой идеей передачи долга (хавала, *hawala*)¹.

Возможно, мы бы не узнали обо всем этом, если бы не относящиеся к X в. документы еврейских купцов из архива древней синагоги в Каире. В традиции иудаизма запрещено уничтожать старые документы, где есть имя Бога (а оно упоминалось практически везде — как мусульмане писали «Во имя Аллаха»). Они тщательно хранились в генизах — архивах при синагогах. Большинство гениз не дошло до нас из-за войн, гонений на евреев и прочих превратностей истории и судьбы. Но в египетском городе Фустат (сейчас он входит в состав Каира) нашли крупнейший из таких архивов. Там благодаря пустынному сухому климату хорошо сохранились более 200 тысяч документов на еврейском и арабском языках, многие — финансового содержания (договоры, расписки, чеки и суфтаджи). В 1896 г. родившийся в городе Фокшаны (ныне на территории Румынии) раввин Соломон Шехтер (1847–1915) вывез более 100 тысяч рукописей из Каирской генизы в Оксфордский университет, где началось их исследование.

Прототип чека, сакк, был платежным распоряжением, выдаваемым для осуществления платежа в другом месте. Такие чеки были широко распространены в халифате,

¹ Понятие передачи долга (хавала) вместе с требованиями к использованию суфтаджи появились в VIII в. у классиков исламского права — Абу Ханифы и Малика бен Анаса. Однако они не определили форму самого документа (суфтаджи), и он составлялся в произвольной форме.

хотя монеты использовались, конечно, гораздо чаще — особенно в повседневных торговых сделках. Насир-и Хусрау так рассказывал о чеках на рынках Басры: «Торгуют там следующим образом: если у кого-нибудь есть что-нибудь, он сдает этот товар меняле и получает от него расписку. Затем он покупает все, что ему надо, а вместо уплаты дает чек на того же самого менялу. За все время, что купец находится в городе, он... пользуется расписками менял и совершенно не прибегает к звонкой монете»¹. Чеки могли передаваться, путешествуя вместе с караванами купцов по Сахаре или всему Индийскому океану². Их обращение основывалось на взаимном доверии.

Однажды богатый меценат выписал сакк писателю аль-Джахизу³, но банкир не принял это платежное распоряжение к уплате. Аль-Джахиз, естественно, расстроился по этому поводу и написал стихи о том, что так он и сам мог бы кому угодно заплатить хоть миллион динаров. А через некоторое время аль-Джахизу после его выступления

¹ Насир-и Хусрау. 1933. С. 185–186.

² Арабский путешественник X в. Ибн Хаукаль видел в Судане нотариально заверенный сакк на сумму 42 тысячи динаров, выданный жителем Сиджилмасы (до которой было 50 дней пути) для своего представителя Мухаммада ибн Абу Садуна. Этот чек проделал долгий путь почти через всю Сахару (Мец. 1973. С. 378–379).

³ Полное имя аль-Джахиза (775–868), который уже упоминался в начале этой главы, было Абу Осман Амр ибн Бахр ибн Махбуб аль-Кинани аль-Басри аль-Джахиз. Родился он в Басре, потом перебрался в Багдад, куда стремились все поэты, ученые и философы: халифы не скупились на вознаграждения талантливым людям. Покровителем аль-Джахиза стал Мухаммад ибн Абд аль-Малик, министр при халифе Мутасиме. Своему покровителю аль-Джахиз преподнес «Книгу о животных», за что получил 5 тысяч динаров. Сменивший аль-Малика новый министр Ибн Аби Дуад также был благосклонен к поэту и заплатил ему 5 тысяч динаров за новую книгу «Красота речи и показ ее». Закончилась жизнь аль-Джахиза драматически: на него, уже старого и больного, упали с полки любимые тяжелые книги.

другой меценат выписал чек на сумму 500 динаров на имя одного из банкиров. Тот предупредил поэта, что при уплате денег обычно за каждый динар берется комиссия — один дирхем (около 10%). Но если поэт проведет в доме банкира весь день и вечер, то он не будет брать комиссию.

Кроме сакка широкое распространение получила суф-таджа, с помощью которой крупные суммы можно было безопасно передавать на большие расстояния. По сути, это прототип векселя, который иногда называют «кредитным письмом». Право выписать суфтаджу имел любой купец. Обычно суфтаджу выдавали на крупные суммы — ее использовали в своих операциях известные банкиры, пользующиеся авторитетом и доверием. За составление суфтаджи брали 1% от ее стоимости, а принявший ее банкир обязан был оплатить суфтаджу в срок.

Однако на деле применение суфтаджи (как и века спустя — европейского векселя) было бы невозможным без целой системы личных связей и доверия между финансистами. В Багдаде или Басре суфтаджу принимали к оплате без проблем, но в египетской Александрии трудно было найти банкира, готового выдать суфтаджу для оплаты в Каире¹. Отчасти поэтому письменные долговые обязательства в халифате использовались преимущественно еврейскими купцами, торговая сеть которых распространялась на огромную территорию, а самих купцов связывали общее вероисповедание и личные контакты. При Аббасидах с помощью суфтаджи передавали налоги в Багдад и даже платили взятки².

Известны многие примеры использования суфтаджи. Так, один арабский ученый (его имя осталось нам

¹ Goitein. 1967. P. 243.

² А чиновники использовали суфтаджу для сокрытия незаконных доходов.

неизвестным) во время путешествия в Испанию имел с собой 5 тысяч дирхемов наличными и суфтаджу на случай, если ему понадобится больше денег. В другом случае путешественник Насир-и Хусрау получил от своего знакомого в Асуане (Египет) кредитное письмо, адресованное доверенному лицу этого знакомого: «Дай Насиру все, что бы он ни пожелал, возьми с него расписку и присоедини к своей отчетности»¹. А вице-король Египта однажды прислал своему представителю в Багдад суфтаджу на 30 тысяч динаров, которые необходимо было выплатить визирю. Представитель вице-короля признал эти документы подлинными, после чего передал деньги визирю.

Суфтаджа часто применялась в различных финансовых и торговых операциях, устраняя риск перевоза больших сумм. Кроме того, она давала возможность сэкономить на оплате таможенной пошлины за вывоз и ввоз денег. Со временем суфтаджа стала настолько привычным инструментом передачи долга (хавалы), что понятие «суфтаджа» использовали все реже, и передачу долгового обязательства вместе с самим документом начали называть хавала².

¹ Насир-и Хусрау. 1933. С. 147.

² В традиционной суфтадже-хавале фигурировали три лица: 1) мухиль — должник мухтала; 2) мухтал — кредитор мухилия; 3) мухтал алаихи — третье лицо, на которое переносилось обязательство погасить долг вместо мухилия (должника). Документ имел обычно такую форму: «Во имя Аллаха! Основанием для заключения данного законного письма является тот факт, что вследствие принятого на себя долгового обязательства Курбан Ага, сын N. N., стал должником Ага Верди, сына N. N., одолжив у него сумму в 150 туманов. Хаги Хасан, сын N. N., пообещал кредитору (Ага Верди) уплатить надлежащую сумму в 150 туманов вместо должника. Эти три лица пришли вместе в суд как мухиль, мухтал и мухтал алаихи и заключили следующую сделку: мухиль (Курбан Ага) с согласия мухтала (Ага Верди) и мухтала алаихи (Хаги Хасан) предъявляет вышеназванному мухталу алаихи (Хаги Хасан) законную хавалу. Мухтал алаихи (Хаги Хасан) заявляет о принятии настоящего соглашения по собственной воле без всякого принуждения. Все три лица высказы-

Расцвет халифата длился не так долго¹ — исламское коммерческое право оказалось более консервативным, чем можно было предполагать. В то время как итальянские комменды быстро адаптировались к рынку, приближаясь к акционерным компаниям, арабские общества гирад уперлись в тупик в своем развитии, оставаясь такими же простыми товариществами, как во времена пророка Мухаммеда. А с XII в. доминирующая роль халифата в мировой экономике стала слабеть, что открыло простор для европейцев².

вают согласие в том, что с этого дня любой повод, вследствие которого эта хавала станет недействительной, будет считаться необоснованным. Итак, на законной основе мухтал алаихи (Хаги Хасан) становится теперь должником мухтала (Ага Верди), а начальный долг мухилия (Курбан Ага), возникший вследствие его долгового обязательства, утратил силу и вследствие хавалы превратился в новое долговое обязательство мухтала алаихи (Хаги Хасан). Все вышеупомянутое изложено в письменной форме, чтобы при необходимости быть доказательством заключения хавалы. (Подписи трех свидетелей, присутствующих при подписании хавалы.)» (Tornauw. 1855. S. 143).

¹ Из общего числа мусульманских ученых, живших до середины XVIII в., 64% предложило свои инновации до 1250 г. (Лал. 2007. С. 84).

² Европейцы стали захватывать торговые маршруты арабских купцов, не имея товаров, интересовавших страны Азии. Но после начала колонизации Южной Америки в Европе появилось огромное количество серебра. Его-то европейцы и вкладывали в посредническую торговлю, закрепляясь на азиатских товарных и финансовых рынках.

Глава 5

За Великой Китайской стеной

Тысячелетнее Срединное царство

Китай окружает нас повсюду. Утром я пью чай из красной китайской чашки с иероглифами (когда-то сын увлекался китайской каллиграфией). Эти слова печатаю на клавиатуре компьютера, собранного в Китае. Там же сделаны лежащий на столе айфон и несколько ручек разного цвета. О бесчисленной бытовой технике в доме у каждого из нас можно даже и не говорить. Всё оттуда — из Поднебесной. Срединной империи, как называют свою страну сами китайцы. Как тут не вспомнить определение французского историка Фернана Броделя: «мир-экономика». Действительно, целый отдельный мир китайской цивилизации, развивающейся непрерывно уже 4500 лет. Вы только вдумайтесь — четыре с половиной тысячи лет! Кроме Китая, в мире нет ни одной страны, существующей так долго.

Первое Китайское государство появилось примерно в то же время, когда в Египте строили пирамиды. Что осталось от Древнего Египта? Только эти пирамиды и развалины храмов в пустыне. А Китай, мировая держава, существует сегодня и процветает — та же культура и то же государство. Это как если бы Египет времен фараонов продолжал существовать, в нем строили бы космические корабли и собирали суперсовременную электронику.

Династия Тан

Сами китайцы начинают свою историю с легендарного «Желтого императора» Хуан-ди (жил он в период около 2600 г. до н. э.). Император не только имел 1200 жен, но и создал первое Китайское государство в горах Куньлунь, а также иероглифическую письменность. Легенды приписывают Желтому императору авторство всех основных китайских изобретений. Понятно, что это лишь легенды — на самом деле изобретения появились позже и создавались разными людьми¹.

А финансовые инновации в Китае расцвели в эпоху правления династии Тан (618–907), золотой век для китайской экономики и торговли. В VIII в., примерно в то же время, когда создавался Арабский халифат, границы Китая расширились от Бухары на западе до Тихого океана на востоке. Он стал настоящей мировой империей, контролировавшей половину Великого шелкового пути. Этот путь начинался в древнем китайском городе Чанъань (сегодня — Сиань в провинции Шэньси), и вместе с ним там начиналась вся история глобализации².

Сильная государственная власть была заинтересована в экономическом росте, особенно в развитии торговли. При китайском менталитете для этого необходима была эффективная бюрократия³. Распространено убеждение, что рынки

¹ Так, бумагу начали делать в 105 г. н. э. (А в VI в. даже туалетную бумагу — конечно, только для богатых).

² Показательно, что китайская компания Alibaba, знаменитый гигант электронной коммерции и сегодняшний символ глобализации, в 2018 г. перенесла свой региональный офис именно в Сиань, возвращаясь таким образом к первоисточкам.

³ Бюрократия там оказалась настолько эффективной, что потом от нее веками и тысячелетиями невозможно было избавиться (хотя, возможно, китайцам от нее избавляться и не нужно — так проще). Управление нахо-

возникают и растут сами по себе, а государство только их душит и облагает налогами. Но Китай еще в те века стал ярким примером, как прагматичное конфуцианское государство может активно стимулировать финансовые рынки¹, из-за чего они в эпоху Тан развились в Китае даже больше, чем в Арабском халифате. И это притом что ортодоксальное конфуцианство не поощряло (в отличие от ислама) не только торговлю, но и само стремление к прибыли. В те далекие века берет свое начало китайский государственный капитализм, для которого частные предприниматели были полезны лишь до тех пор, пока они действовали в интересах государства. Во всех остальных случаях в Китае их считали вредными паразитами.

При династии Тан торговые связи Срединной империи достигли на западе Византии и Сирии. Китайские корабли (они были гораздо больше арабских и вмещали 600–700 человек) посещали Индию, Персию, Японию, Корею, порты Арабского халифата. А в главном китайском порту Гуанчжоу возникла большая колония иностранных купцов (главным образом из халифата), насчитывавшая 120 тысяч человек. Торговля процветала — в Чанъане, крупнейшем деловом центре того времени, было 200 торговых рядов. Появилась прослойка профессиональных купцов (их называли шанке

дилось в руках чиновников, происходивших из мелкой знати. Воспитанные в духе прагматичного конфуцианства, они получали хорошее по тем временам образование и отбирались через систему экзаменов. Региональные власти постоянно следили за состоянием финансов и денежным обращением. Ведь в Китае при его размерах внутренняя торговля имела большее значение, чем внешняя. А еще важнее стала система сбора налогов, наполнявших государственный бюджет.

¹ То же самое мы видим и сегодня в Китае с его высокими технологиями. Заинтересованное в экономическом росте авторитарное государство весьма умело его поощряет. Это еще вопрос, мог ли происходить в современном Китае такой быстрый рост при стихийных рынках, если бы государство не было авторитарным.

или гуке) и даже их коммерческие объединения (дидянь), напоминавшие торговые дома.

Кредит и ростовщичество возникли в Китае давно. Обычной стала история, когда крестьяне оказывались в безвыходном положении из-за стихийных бедствий, после чего им приходилось брать в долг, который они потом не могли вернуть. Их дома отходили кредиторам, а кроме того, крестьяне вынуждены были работать на принадлежавших ростовщикам землях. Заканчивалось это все бунтами и народными восстаниями, частыми в Китае.

В 9 г. н. э., когда к власти пришел Ван Ман, ростовщики довели стоимость кредита с 3 до 50%, и в стране начался долговой кризис. Новый правитель учредил государственное кредитное агентство, выдававшее займы — краткосрочные беспроцентные (до трех месяцев, обычно их брали для похорон) и долгосрочные под 10% годовых (для торговых целей). Ван Ман оптимистично верил, что так он искоренит ростовщичество навсегда¹. Понятно, что все эти меры дали лишь временный результат, никаких принципиальных изменений не произошло, и кризисы не раз повторялись в дальнейшем.

Первые долговые документы представляли собой простейшие записи на расщепленных кусочках бамбука. Кредитор забирал себе одну половину, а должник — другую. Их соединяли при погашении долга, а потом ломали — на этом кредитная операция завершалась. Когда вместо дощечек стали использовать бумагу, долговое обязательство вначале также разрывали на две части. Одна оставалась у кредитора, другую получал должник. Позже оно стало единым документом, хранившимся у кредитора.

¹ Peng, 1994. P. 111–114.

В сборнике даосской мудрости «Ле-цзы» есть история о том, как чиновник Лю Бан, будущий основатель династии Хань, пропил все, что имел, и увяз в огромных долгах. Однажды, когда он пьяный уснул в трактире, хозяин заведения увидел над головой Лю Бана дракона — символ будущего возвышения. Трактирщик понял, что пьяницу ждет великое будущее, и сломал бамбуковую палочку, простив ему все долги. Другая история рассказывает о человеке, который нашел на улице кем-то потерянную половину такой бамбуковой палочки. Он отнес ее домой и спрятал, тайком пересчитав количество зазубрин, означавших размер долга. А потом сказал соседу: «Теперь я смогу разбогатеть». Так что долговые записи на кусочках бамбука, судя по всему, передавались.

«Летающие деньги»

Экономический рост ограничивала проблема, специфическая для Китая. Когда-то в древности там (как и в других странах) роль денег выполняли золото и серебро. Потом посчитали, что из-за большой стоимости драгоценные металлы неудобны для мелких расчетов, и появились медные монеты (цзяни). Одна монета весила 3,5 г, но это было слишком мало, и реальной денежной единицей считалась связка из тысячи монет¹. А она весила уже 3,5 кг. Для транспортировки 10 тысяч связок медных монет (весивших 35 т!) на оплату перевозки приходилось тратить более 25% суммы. Почему же монетная система, доставлявшая всем столько хлопот, сохранялась так долго? В Китае большое значение имела неизменность сложившихся обычаев: это создавало

¹ Для точных расчетов из связки вынимали необходимое количество монет.

чувство стабильности и уверенности в будущем. А медь считалась единственным металлом, стоимость которого постоянна. Поэтому все терпели неудобства с тяжелыми связками.

Поиск заменителя медных монет стал главной движущей силой китайских финансовых инноваций и привел в конечном счете к появлению в Китае бумажных денег — впервые в истории. Вначале, еще во II в. до н. э., возникли так называемые деньги из кожи белых оленей (пиби), хотя они имели символическое значение и не были реальным средством денежного обращения. О пиби так рассказывает современник, китайский историк Сыма Цянь (II—I вв. до н. э.).

Белые олени жили в запретном для всех посторонних императорском парке. В 120 г. до н. э. чиновники сказали императору: «В древности применялись деньги из кожи, которые владетельные князья подносили при визитах ко двору... раскраивали шкуры белых оленей на квадратные куски длиной 1 чи¹, окаймляли их цветистой росписью, сделав таким образом деньги из кожи, стоимостью... в сорок тысяч [медных монет]». Когда князья и члены императорского рода являлись весной и осенью на аудиенцию к повелителю, «они должны были подносить императору яшму на такой деньге из кожи»².

А в эпоху династии Тан новым толчком к финансовым инновациям стала торговля чаем. В Китае часто именно государство способствовало возникновению финансовых инноваций в большей мере, чем предприниматели. Так произошло и в этот раз. Купцы привозили чай в Чанъань на севере

¹ В описываемую эпоху эта мера составляла около 23 см. — *Прим. ред.*

² Сыма Цянь. 1986. С. 208–209.

Китая, где на этот товар существовал повышенный спрос. Но как забрать прибыль домой? Не везти же эти тяжелые связки монет — и хлопотно, и невыгодно. Как раз в то время о проблеме транспортировки денег задумались и власти: им нужно было передавать из провинций в столицу крупные суммы налогов. Наконец решение нашли: провинциальные администрации создали специальные учреждения (дацзяни), где накапливались деньги для их отправки в столичный департамент финансов. Во второй половине VIII в. дацзяни стали называться цзиньцзоуяуань, а их функции расширились. Туда, кроме налогов, поступали деньги от купцов, продавших чай. Взамен им давали расписку фейцянь (дословно — «летающие деньги»), по которой они могли получить деньги у себя дома в таких же конторах по сбору налогов¹.

Проблему транспортировки тяжелых монет решили, а «летающие деньги» приобрели самостоятельное обращение. Прошло еще немного времени, и фейцянь стали выписывать частные лица. Это сразу расширило круг пользователей — от торговцев чаем до любых купцов, которые могли теперь передавать свои деньги в самые отдаленные части Китая. Впрочем, вся эта система была создана государственными властями для пересылки налогов, а купцам лишь дали возможность ею пользоваться. Это вполне в духе китайских традиций — ведь интересы государства всегда оказывались там на первом месте, а остальное считалось второстепенным.

«Летающие деньги» стали прибыльным делом для провинциального начальства — при их выдаче комиссионные

¹ Можно спорить о том, были ли «летающие деньги» чеком, прототипом векселя или просто распиской, но это уже не столь важно — древние финансовые инструменты в принципе не тождественны современным, а могут лишь чем-то напоминать их.

составляли 10% от суммы. Это вызвало недовольствие центральной власти, и, чтобы монополизировать немалую прибыль, фэйцянъ разрешили выдавать только для получения денег в государственном столичном департаменте финансов. Понятно, что для купцов это создало, мягко говоря, значительные неудобства. Хотя главные проблемы оказались впереди.

В 782 г. в государственной казне возник дефицит денег, необходимых для покрытия военных расходов. Решили это просто — тоже в духе китайских традиций приоритетности государства. Император издал указ о принудительном изъятии денег у богатых купцов и ростовщиков. В главном торговом центре Чанъане у купцов отобрали товары, позакрывали их конторы и склады. А из ломбардов изъяли 25% находившихся там денег. Был ли это принудительный заем? Скорее конфискация. Проблемы государственного бюджета все это, конечно, не могло решить. А вот у купцов вызвало сильное недовольство, и они в знак протеста прекратили торговлю. Сразу выросли цены на товары, а также стоимость кредитов у ростовщиков.

Этим дело не закончилось — в 807 г. император приказал купцам сдать монеты в казначейство с выдачей взамен «летающих денег». А в 811 г. фэйцянъ вообще запретили — видимо, чтобы не возвращать долги купцам. Это вызвало нарушение денежного обращения: нежелание пользоваться тяжелыми и неудобными связками монет и запрет на фэйцянъ привели к тому, что большие суммы оказались изъяты из оборота. Власти поняли, что перестарались, и в 812 г. снова разрешили «летающие деньги», но под строгим государственным контролем и на прежних условиях. Купцы сдавали деньги в государственный

департамент финансов, и за выдачу фейцянь с них брали 10% комиссии. Но тут даже терпеливые китайцы взбунтовались и стали требовать уменьшить процент, после чего его полностью отменили. Ведь государство в конечном счете хотело любой ценой монополизировать такой прибыльный финансовый инструмент.

Инновации времен династии Сун

После недолгого периода смуты и упадка к власти пришла династия Сун (960–1279). Начался новый экономический подъем и расцвет торговли. Наступила еще более яркая инновационная эпоха, которую иногда даже сравнивают со временем начала индустриализации в Европе. В крупнейших городах было больше миллиона жителей, а доля городского населения в некоторых частях Китая выросла с 6% (такой она была во времена династии Тан) до 28%. Империя Сун торговала более чем с 50 странами, крупнейшими портами стали Гуанчжоу и Цюаньчжоу. Расцвело ростовщичество — в Ханчжоу один из крупнейших ростовщиков владел несколькими десятками кредитных контор с общим капиталом 10 млн связок монет.

«Летающие деньги» продолжали использоваться и в эти века. В 960 г. купцам снова разрешили сдавать монеты в казначейство, где они получали долговые документы — теперь их стали называть бяньцянь («удобные деньги»). Они имели самостоятельное обращение и, по сути, стали играть роль бумажных денег. В каждой провинции появились учреждения, напоминающие банки, — в них выдавались и принимались бяньцянь.

Гуйфаны

В центре внимания купцов в эти годы были не бянцзянь («удобные деньги» стали восприниматься как нечто привычное и само собой разумеющееся), а другая инновация — уже не государственные, а частные финансовые конторы (гуйфаны). В гуйфан брали на хранение связки медных монет, а взамен выдавали расписки (точнее, депозитные квитанции), по которым купцы могли получать деньги в других городах. В такой квитанции указывались имя вкладчика и сумма, сданная в гуйфан. Кроме того, гуйфаны принимали для оплаты чеки, выписанные их клиентами. Сначала квитанции гуйфанов использовались в больших городах, но они оказались настолько удобны, что быстро распространились и по всему Китаю.

Напрашивается мысль, что гуйфаны стали частными банкирскими конторами, но это не совсем так. Они не выдавали кредитов и не инвестировали вложенные в них деньги для получения прибыли. Так что, как и в случае всех других древних финансовых инноваций, сходство с современными финансовыми институтами (либо инструментами) чаще всего оказывается лишь условным. Но для купцов гуйфаны стали очень удобны. Туда они сдавали тяжелые связки монет и путешествовали по своим торговым делам налегке с долговыми расписками, по которым можно было в любой момент получить свои деньги. Количество гуйфанов быстро росло, и между ними началась конкурентная борьба за вкладчиков¹.

Государство не имело возможности их контролировать, что сразу же вызвало недовольство властей — ведь

¹ Наиболее влиятельными стали 16 крупнейших гуйфанов.

в Поднебесной так повелось веками, что чиновники должны были контролировать все. И власти стали требовать поручительства в том, что купцы, пользующиеся гуйфанами, свободны от долгов. Но купцы это пережили, как переживали все попытки государства вмешиваться в их бизнес.

Цзяоцзы

В отдаленной провинции Сычуань расписки гуйфанов стали называть цзяоцзы («те, которые можно обменять на наличные деньги»), и они также приобрели самостоятельное обращение, подобно бумажным деньгам¹. Это снова вызвало беспокойство властей, тем более что провинция Сычуань стремилась к независимости. По словам современника Ли Ю, «энергичные предприниматели... стали выпускать цзяоцзы». Они собрались, «чтобы договориться о совместном выпуске единообразных бумажных знаков» с изображениями «построек, деревьев, людей, предметов». «Проставляются подписи хозяев лавки или двора, на каждый лист красными чернилами тщательно, жирно наносится название лавки, и это считается личной печатью. Затем вписывают номинал, который не ограничивается. Получают от населения наличные деньги и взамен дают цзяоцзы, обращающиеся в близлежащих районах... Когда

¹ Цзяоцзы все реже обменивались на металлические деньги: эти долговые документы были гораздо удобнее для купцов, чем связки монет. В 997 г. в обороте находились различные долговые документы на сумму, равную 1 миллиону 700 тысячам унций серебра; в 1021 г. эта сумма возросла до 2 миллионов 830 тысяч унций, а в 1032 г. — до 5 256 340 унций (Macleod. 1866. P. 289). За каждой распиской цзяоцзы стояло определенное количество металлических монет, так что с обеспечением этих бумаг проблем не возникало. В какой-то мере их можно считать прототипом векселя.

предъявляют цзяоцзы и требуют разменять на наличные деньги, за размен каждой связки монет взимают 30 вэней¹». Тем временем дельцы, получившие связки монет, на них «скупают дома, постройки, сады, поля, драгоценности, разные товары»².

В 1023–1024 гг. в провинции Сычуань противник цзяоцзы губернатор Коу Цзянь запретил их выдачу, закрыв все конторы, которые занимались этими операциями. Учетные книги с записями о вкладчиках уничтожили, и всем владельцам цзяоцзы приказали обменять их на монеты. Однако деньги, как потом выяснилось, уже частично растратили, так что обмен цзяоцзы производился со скидкой в 20–30%. Все это привело к сокращению торговли и массовым недовольствам, после чего губернатора уволили. На его место в 1024 г. поставили Би Тана, восстановившего обращение цзяоцзы под контролем государства. А со второй половины XI в. в провинции Сычуань цзяоцзы все больше выполняли функции бумажных денег³.

Бумажные деньги

В 1160 г. начался выпуск хуэйцзы — общегосударственных универсальных бумажных денег, заменивших собой все остальные письменные долговые обязательства. В этом Китай стал, безусловно, первым⁴. Когда страну в начале

¹ Вэнь — мелкая медная монета. — *Прим. ред.*

² Цит. по кн.: Ивочкина. 1990. С. 63–64.

³ В соседней провинции Шэньси выдавались собственные долговые расписки — цзяоин, похожие на цзяоцзы.

⁴ Хотя нужно понимать, что дело не в бумаге, а в самой правовой сущности нового универсального финансового инструмента, пришедшего на смену металлическим монетам. Это письменное долговое обязательство, признаваемое всеми. Сам по себе такой документ (имеет ли он вид бумажной

XIII в. завоевали кочевники, монгольский великий хан Хубилай, ставший императором Поднебесной, создал целую систему бумажных денег. У монголов их увидели европейские путешественники Гильом де Рубрук и Марко Поло. «...Про великого хана сказать можно — алхимию он знает... Изготавливается по его приказу такое множество этих (бумажных. — С. М.) денег, что все богатство в свете можно ими купить. Приготовят бумажки... и никто не смеет, под страхом смерти, их не принимать. Все его подданные повсюду... охотно берут в уплату эти бумажки, потому что, куда они ни пойдут, за все они платят бумажками — за товары, за жемчуг, за драгоценные камни, за золото и за серебро...» — писал Марко Поло¹.

Начало самоизоляции Китая

Веками закрытый Китай, стремившийся к изоляции и самодостаточности, парадоксальным образом стал наиболее открытым, когда его захватили монголы (1215–1368), создавшие огромную империю. Торговые связи монгольского Китая достигали генуэзских и венецианских колоний на Черном море. В 1368 г. монголов изгнали и была учреждена династия Мин, но к тому времени Великий шелковый путь уже утратил значение — древние маршруты караванной торговли через Центральную Азию после монгольских завоеваний оказались перекрытыми.

В начале XV в. китайцы пытались найти новые торговые пути и с 1405 по 1432 г. организовали грандиозные морские

ассигнации либо текста на пергаменте, коже, деревянной или глиняной табличке), в отличие от монет из золота или серебра, не стоит ничего. Но все обязаны принимать его и обменивать на драгоценные металлы.

¹ Поло. 1997. С. 264.

экспедиции адмирала Чжэн Хэ, достигшие Красного моря и берегов Африки. Кто знает, какой была бы история, если бы огромные китайские флотилии стали контролировать весь Индийский океан. Но судьба и тут распорядилась по-своему. Победили консерваторы и сторонники замкнутости, считавшие, что контакты с другими странами вредны для Китая: они нарушают незыблемые вековые традиции. Любые далекие морские плавания запретили, как и постройку больших кораблей. А в 1421 г. столицу перенесли из имевшего выход к морю Нанкина в Пекин, расположенный в глубине страны. Это событие стало поворотным моментом в экономической истории Китая — начался многовековой период самоизоляции Срединной империи.

Глава 6

Хозяева Средиземноморья

Италия — как человек, проживший долгую и бурную жизнь. Давно ушла в прошлое ее слава первопроходца в финансовых инновациях¹. Сегодня Италия больше знаменита элитными спорткарами для миллионеров да еще модными трендами от Армани или Валентино. И она все так же привлекает к себе людей со всех концов света — искусством жизни, доведенным до совершенства.

Чтобы прикоснуться к этому искусству, даже необязательно туда ехать. Заходишь в итальянский ресторан в любом городе мира — и там все есть. Утонченная итальянская кухня, вина... Как напоминание об эпохе итальянского Возрождения. Давно забыты имена венецианских правителей и средневековых итальянских банкиров. А это искусство осталось — кьянти, моцарелла, ризотто... Искусство жизни, доведенное до совершенства.

¹ Именно в Италии впервые самыми обычными стали и акционерные компании, и акции, и облигации, не говоря уже о банках. Накопление капиталов в Италии началось еще в эпоху Возрождения. Сравнение списков крупнейших налогоплательщиков Флоренции за 1427 и 2011 гг. показало, что около 900 фамилий совпадают. Многие состоятельные люди в сегодняшней Флоренции — например, семья Феррагамо и др. — потомки флорентийских купцов и банкиров XV в. Несмотря на многочисленные войны, которые шли на территории Италии, богатство этих династий веками накапливалось и сохранялось.

Город лагун и каналов

Лучший символ Италии эпохи Возрождения — Венеция. Она вместила в себя весь мир — все, что было в нем, стало доступным в этом торговом городе. Его жители говорили, что если бы мир оказался перстнем, то драгоценным камнем в нем стала бы, конечно, Венеция. «Воистину кажется, что целый свет стекся сюда и что человеческие существа все силы свои направляют к торговле», — писал в 1494 г. один из путешественников¹. Чего только не было в Венеции — лучшие вина с Крита, ковры из Александрии, финики из Палестины, корица из Индии, гвоздика и мускатный орех с Молуккских островов, жемчуг и сапфиры с Цейлона! Здесь продавали кашмирские шали, тибетский мускус и африканскую слоновую кость. Именно Венеция в 1615 г. стала первым европейским городом, торгующим кофе. Недаром говорили, что, хотя в Венеции ничего не растет, там все есть в изобилии. И если чего-то в ней нет, то этого нет нигде.

Свое свадебное путешествие я провел в Венеции — городе лагун и каналов, — в отеле San Clemente Palace Kempinski, расположенном на острове Сан-Клементе. До этого я никогда раньше не приезжал в этот город, и, подобно множеству других путешественников, мы с женой были им очарованы.

В течение веков он считался центром мировой торговли, связав Западную Европу с Византийской империей и странами Востока. А когда после окончания эпохи Возрождения торговые маршруты переместились в Атлантику и Венеция утратила свое коммерческое значение, она все равно оставалась хранительницей традиций литературы,

¹ Цит. по кн.: Акройд, 2012. С. 148.

архитектуры и живописи. Минувшая слава хорошо чувствуется и сегодня — ведь сам город никуда не делся. Так же как и другие старинные торговые города Италии. Хотя их дух стал другим.

Как и все итальянские города, Венеция знала свои лучшие времена — ее расцвет пришелся на XV в., наиболее запоминающийся в истории Италии. В том веке во всем ощущался ренессансный дух, люди стремились наслаждаться жизнью, а мир казался новым и свежим. Правители итальянских республик и миниатюрных княжеств (щедрые меценаты, покровители художников, поэтов и ученых) жили тогда настолько ярко, что после смерти стали оперными персонажами.

«Второй Константинополь» и средоточие всего прекрасного, Венеция с XII в. считалась не только законодателем мод, но и важнейшим финансовым центром. До XVI в. это был самый цветущий и богатый город на всем Апеннинском полуострове, и только Генуя могла соперничать с ним. «Порядок в делах управления этой... республикой восхищает, на территории страны нельзя увидеть ни народных восстаний, ни соперничества между дворянами... все живут в мире и единстве», — писал венецианский историк начала XVI в.¹

Венецианцы сделали главный акцент на том, что сегодня называют третичным, сервисным сектором экономики, — на торговле, финансах и других услугах. А там, как известно, прибыльность гораздо выше, чем в первичном и вторичном секторах.

¹ Цит. по кн.: Брис. 2008. С. 200. Впрочем, не стоит идеализировать — на протяжении столетий улицы были немощенные, мосты деревянные, нечистоты сливались в каналы, а вокруг площади Святого Марка долго сохранялись фруктовые сады.

Когда я впервые попал в Венецию, мне все время казалось, что этот город — большой корабль, плывущий куда-то по морю (знать бы только куда). А из-за постоянного движения воды в каналах создавалось впечатление, что и сама земля качается под ногами, как палуба корабля. Венецианский корабль, как библейский Ноев ковчег, стал пристанищем для изгнанников и чужестранцев — открытым городом, готовым принять всех, кто появлялся в нем. Таким же, как века спустя Нью-Йорк. «...Единственное убежище свободы, справедливости и мира...» — писал о Венеции Петрарка в XIV в.¹

Так получилось, что «островки богатства» в Европе часто располагались именно на островах, как Венеция (или в странах, бедных природными ресурсами, как потом Голландия). Поэтому у них просто не оставалось другого пути, кроме торговли. И Венеция стала одним из богатейших городов мира².

Путешественники, посетившие город в XV в., говорили, что большинство здесь иностранцы, а коренных венецианцев (кроме разве что аристократов) очень мало. Лучше всего это было заметно среди торговцев и ремесленников. И даже на старых картинах в толпе жителей среди венецианцев в их характерных костюмах встречались и евреи в длиннополых кафтанах, и арабы (а потом турки) в тюрбанах, и греки в красных фесках... Кого там только не было! Отдельные кварталы принадлежали армянам, грекам, немцам, фламандцам. Космополитизм процветал в Венеции. Хотя и не бескорыстный — город нуждался в притоке

¹ Письмо к Пьетро из Болоньи, 1364 г. («Старческие письма», IV, 3); цит. по кн.: Акройд. 2012. С. 69.

² В середине XIV в. в Венеции жило 110 тысяч человек — почти столько же, сколько в Париже, и в три раза больше, чем в Лондоне.

капиталов и рабочей силы¹. А еще «сюда приезжали обманщики и мошенники всех сортов, разорившиеся финансисты и проигравшие политики, опозоренные женщины и авантюристы, алхимики и шарлатаны. Людей без корней притягивал город без корней»².

У венецианцев в крови была страсть к коммерции³. Вместе с финансами она оказалась главной движущей силой их общества. Недаром говорят, что первая по-настоящему капиталистическая экономика возникла именно в Венеции⁴. Деньги стали их религией, и слова «Пусть Христос хранит тебя» нередко можно было видеть на переводных векселях.

Купцы — вот настоящие хозяева Венеции. И основатели города были купцами, и его правители. В отличие от других городов средневековой Европы, где аристократия гордо стояла над коммерцией, в Венеции возникла иная социальная структура, основанная на заслугах в бизнесе. А власти города умело соединяли политику и торговлю. Политика подчинялась экономическим интересам, а те определялись политикой. Нет смысла спорить, как лучше называть такой

¹ Существовали и границы этой открытости — это хорошо видно в случае с евреями. Они появились в Венеции давно, в XII в. их насчитывалось уже почти полторы тысячи. Сказать, что им здесь обрадовались, было бы неправдой — евреям запретили заниматься всеми видами деятельности, кроме медицины и ростовщичества. В городе им жить не разрешали, и они селились рядом на Спиналонге — восьми островах. Это было первое еврейское гетто, со временем переименованное в Джудекку.

² Акройд. 2012. С. 70.

³ Эта любовь к коммерции нашла выражение в многочисленных венецианских пословицах: «Деньги делают деньги, а вши делают вшей», «Человек без денег — ходячий труп», «Правдой, неправдой, а товар продай» и др.

⁴ Поэтому и к правам собственности здесь сложилось особое отношение. За воровство имущества могли применять пытки (за убийство — нет), за повторное воровство или грабеж — смертную казнь. К изнасилованию, во многих странах считавшемуся тяжким преступлением, венецианцы относились более чем спокойно: восемь дней ареста, да и от этого можно было откупиться, выплатив жертве компенсацию.

симбиоз политики и коммерции. Главное, что он существовал и оказался весьма эффективным.

Венецианские купцы хорошо знали цены на товары и на Востоке, и на Западе. Они умело пользовались возможностями, которых другие города и страны не имели. Либо не видели и не понимали их. А власти Венеции обеспечивали условия для успешной торговли — свободу предпринимательства и безопасность на море. *Omnes vias pecuniae norunt* — «они знают все пути движения денег». Так говорили о венецианцах, богатевших на своем мастерстве в бизнесе, а не на земельной недвижимости (обычном источнике богатства родовой аристократии). Отсюда чувство равенства (а точнее — солидарности), которое венецианцы испытывали друг к другу. Ведь это было государство купцов — государство богатых, существовавшее для богатых. Все остальные его обслуживали.

Но не только деньги и коммерция волновали богатых венецианцев, но и показная роскошь, моды, путешествия, секс¹. Роскошь демонстрировалась во всем: позолоченные дворцы, знаменитые венецианские ювелирные украшения, карнавалы... Культ золота ощущался и в постройках, и во фресках, и в картинах. Одним словом, «золотой город» — *Signoria dell'oro*, «синьория золота». Так называли свой город сами венецианцы. Демонстрацией роскоши стали ежегодные ярмарки *Sensa*, проводившиеся в Венеции с XII в. на площади Святого Марка. Переходящая в карнавал ярмарка длилась 15 дней и собирала несколько сотен тысяч участников. У одних только ювелиров там работало 24 магазина. В Венеции все должно было быть самым

¹ Доступностью сексуальных услуг и своими куртизанками (проще говоря, девушками по вызову) Венеция славилась во все века не меньше, чем доступностью услуг финансовых.

модным — венецианские кружева, стекло, дорогие ткани славились во многих странах. «Самое модное» считалось символом самого нового — символом инноваций.

Зов дальних странствий

Ренессансный XIV в. стал временем не только расцвета искусств и коммерции, но и тяги к далеким путешествиям. Отправиться в неведомые страны считалось хорошим тоном среди состоятельных венецианцев. Я думаю, что во всех богатых городах, особенно во времена изобилия свободных денег, становилось больше тех, кого манили далекие горизонты. Наверное, так было и будет всегда. А в тот век в домах аристократов и купцов и даже во Дворце дождей на стенах появились карты мира с торговыми путями Венеции. Обычным делом стало увидеть на картине богатую даму, держащую в руке компас и рассматривающую глобус или атлас.

О знаменитом венецианском путешественнике Марко Поло слышали, наверное, все. Но когда я читаю подробности его жизни, то не перестаю поражаться. Никколо, отец Марко, и его брат Маттео были патрициями, купцами и путешественниками. В Константинополе они имели свой торговый дом, однако во время беспорядков в Византии в 1260 г. дела пошли хуже. И тогда братья, зашив драгоценности в одежду по обычаю того времени, решили отправиться в Бухару на поиски новых торговых связей и путей. Там войны и беспорядки задержали их на несколько лет. По воле случая они познакомились с посланником Великого хана, правившего Монгольской империей и Китаем. Так братья попали в Пекин, где их принял сам

Кублай-хан¹, как называл его Марко Поло. Он долго спрашивал купцов о законах Венецианской республики, а потом вручил им послание к папе и попросил привезти масло от лампад, горящих у Гроба Господня в Иерусалиме. В Венецию братья добирались сложными путями и долго — в родном городе они оказались через 15 лет. Там Никколо ждал сын Марко — ему исполнилось 16. Получив от папы Григория X благословение и сосуд с драгоценным маслом, они вместе с молодым Марко Поло отправились обратно к Великому хану.

Вернулись они через 24 года. В бородатых странниках, одетых в грубую татарскую одежду и наполовину позабывших родной язык, трудно было признать венецианцев, а тем более членов известного рода Поло. Им поверили только после того, как Марко распорол свою одежду и показал спрятанные в швах драгоценные камни — множество рубинов, сапфиров, бриллиантов (это были щедрые дары Кублай-хана). Оказалось, что по его поручению Марко совершил путешествие через всю Азию. Он посетил не только Китай и Монголию, но и Тибет, Кашмир, Индию, Бирму, Сиам.

Марко Поло приняли с почестями — он был теперь не только знаменитым путешественником, но и богачом. Вскоре после возвращения он построил новый дом. А во время войны с генуэзцами за свои деньги снарядил галеру. В сентябре 1298 г. в бою возле острова Курцола его взяли в плен. Около года Марко пришлось провести в генуэзской тюрьме. Там он прославился своими увлекательными рассказами о дальних странах, и один старик из Пизы записал это все в стиле средневековых рыцарских романов.

¹ Хан Хубилай, внук Чингисхана.

Так появилась знаменитая книга, хотя сам Марко о ней не упоминал. Вернувшись в Венецию, он занимался обычными торговыми делами и спокойно умер в 1324 г., немного не дожив до 70 лет.

Были и многие другие путешественники. Джованни Кабото пошел на службу к англичанам (они называли его Джон Кабот) и, совершив плавания через Атлантический океан, достиг берегов Северной Америки в районе острова Ньюфаундленд. Вместе с британским флагом он поставил там и флаг Венеции — Республики святого Марка. Никколо Конти путешествовал по Цейлону и Индонезии. А нанятый инфантом Португалии Энрике Мореплавателем молодой венецианский патриций Альвизе да Мосто открыл Сенегал и Острова Зеленого Мыса.

Так начиналась очередная волна глобализации. Наверное, именно итальянцы подтолкнули испанцев и португальцев к колонизации новых земель на других континентах. Во всяком случае это итальянцы научили испанцев строить корабли для плавания через океан. Христофор Колумб — итальянский капитан из Генуи, и среди его моряков насчитывалось немало генуэзцев. Большинство путешественников были купцами, подобно арабскому Синдбаду отправлявшимся в дальние страны в поисках не только приключений, но и возможности разбогатеть. Ведь именно благодаря коммерции и торговле возвысилась Венецианская республика.

Вначале было море и немного земли

Венецию основали в 421 г. на островах вблизи побережья Адриатического моря. А в 697 г. возникло новое государство — Светлейшая Республика Венеция (Serenissima

Repubblica di Venezia), или Республика святого Марка, как называли ее венецианцы по имени своего покровителя. Она существовала ровно 1100 лет — до 1797 г. По легенде, апостол Марк с учениками во время бури нашли пристанище на пустынном острове, где потом возник город. Иметь такого покровителя для венецианцев было очень важно. В 828 г. они даже похитили в Александрии мощи святого и привезли их в свой город, где построили для них храм — собор Святого Марка.

Как говорили сами венецианцы, «вначале было море и немного земли». На островах отсутствовали источники продовольствия и пресная вода — их жителям оставалось только заниматься торговлей и захватывать новые территории. Что они успешно делали. Нехватка земли определила дальнейшую судьбу Республики святого Марка — венецианцы стремились расширить сферу своего влияния до самых далеких берегов.

Формально Венецианская республика находилась под властью Византийской империи, хотя на деле византийцы не вмешивались в жизнь города. Венецианцы оказывали Константинополю различные услуги, взамен получив многочисленные привилегии в торговле. Так они без усилий проникли на огромный византийский рынок. Венецианских купцов можно было встретить не только в Византии, но и в Египте и Сирии. А после Четвертого крестового похода (1202–1204) и захвата Константинополя венецианцы стали полностью контролировать Средиземное море. Одно время обсуждалась идея перенести столицу Венецианской республики в Константинополь. «До этого Венеция паразитировала на Византийской империи, пожирала ее изнутри. Теперь Византия стала

почти что ее собственностью»¹. Транзитная торговля сильно обогатила республику, и недаром венецианцев называли хозяевами золота всего христианского мира.

Основным конкурентом Венеции (и в торговле, и в расширении сферы влияния) стала Генуя. Эти два города-государства вели между собой постоянную борьбу — грабили суда друг друга и блокировали гавани. Они создали целые морские колониальные империи, напоминавшие колонии древнегреческих полисов². При иных обстоятельствах место Венеции могла бы легко занять Генуя. Да и сами финансовые инновации часто зарождались не в Венеции (банковское дело было лучше развито в городах Тосканы, а двойная бухгалтерия возникла во Флоренции).

Венеции легко досталось богатство, полученное от транзитной торговли. И возник понятный соблазн не рисковать в поиске новых путей, а пользоваться старыми проверенными методами. А когда Венеция заиклилась на своем прошлом, для инноваций уже не осталось места. Несмотря на это, а также на постоянные войны с Генуей и другими итальянскими городами (а еще с византийцами, а потом и с турками), в XV в. Венецианская республика стала одним из самых влиятельных государств Европы и центром торговли всего мира — *emporium orbis*, как называл ее Петрарка.

¹ Бродель. Материальная цивилизация... Т. 3. 1992. С. 97.

² Еще в XII в. и Венеция, и Генуя получили от Византийской империи право создавать на берегах Черного моря свои торговые колонии; они стали перевалочными пунктами в торговле с Персией, через них проходила часть маршрутов Великого шелкового пути.

Крестовые походы и коммерческая революция в Италии

После падения Рима (V в. н. э.) жизнь и экономика в Европе надолго пришли в упадок. Захватившие Вечный город варвары могли только пьянствовать и грабить. Они не знали, что делать с обширным хозяйством империи, и оно быстро развалилось. Римские монеты исчезли из обращения¹. Часть основанных римлянами европейских городов перестала существовать, а часть сократилась до небольших размеров. Упадок городской жизни стал очевидным. В X в. была разве что пара десятков городов с населением несколько тысяч человек. В крупнейших из них, Венеции и Лондоне, жило примерно по 10 тысяч. А в Константинополе, столице Византийской империи, — около миллиона человек. Примерно столько же и в Багдаде, столице Арабского халифата. Больше можно ничего не говорить — все ясно. Хотя европейцы в написанных ими книгах часто изображают дело так, будто и в X в. (а не только в XIX в.) мир вращался вокруг Европы, не будем себя обманывать. В действительности он вращался явно не вокруг Европы, а вокруг Арабского халифата. Или Китая.

Европейская экономика находилась тогда в застое и была замкнутой, со слабой внешней торговлей. Ни о каких финансовых инновациях и речи не шло: для их появления требовалась совсем другая степень открытости новому. Поэтому финансовые услуги в то время были самыми примитивными — на рынках менялись деньги. Хотя, с другой

¹ Впрочем, расчеты при заключении сделок или определении процента прибыли все равно велись в условных римских единицах. Это как если бы наличные доллары в какой-то стране исчезли из обращения, но по привычке сделки заключались бы в «условных единицах», имеющих свой реальный курс. Подобное мы уже когда-то видели.

стороны, именно после падения Рима исчезло рабство и началась новая феодальная эпоха. Ее частью стали вольные торговые города — сначала в Италии, а потом и в Северной Европе.

Новая волна в европейской истории началась в эпоху Крестовых походов (1095–1290)¹. Это был переломный момент в истории Италии — через нее пролегали все пути крестоносцев², а потом пошел поток товаров из стран Востока, в том числе из Индии и Китая. «Все богатства Востока, все караваны Леванта сосредоточивались в Италии и отсюда, как из центра, расходились в другие государства Западной Европы»³. Вместе с товарами в Европу проникали восточные обычаи, в том числе торговые и финансовые инновации. Это за короткое время подняло итальянские торговые республики⁴ Венецию, Геную и Флоренцию на такой уровень, что итальянские корабли начали плавать по всем морям, а склады итальянских купцов появились в портовых городах всего Средиземноморья⁵.

¹ Об истории Крестовых походов написано много, и нет смысла повторять здесь это. Хочу только сказать, что европейские историки часто романтизировали Крестовые походы: подвиги отважных рыцарей, Ричард Львиное Сердце и все такое. Понять это можно — они ведь писали о «славных делах» своих далеких предков. А для непредвзятого человека XXI в. история эта имеет жуткий вид, больше всего напоминая исламский джихад — священную войну с иноверцами. Толпы религиозных фанатиков вторгались в другие страны, чтобы «освободить» их от «неверных», а по сути — разграбить. Большинство этих стран никогда не имело отношения к захватчикам. Когда-то я путешествовал по Сирии (это было до начала войны) и видел там еще не разрушенной одну из крепостей, построенных крестоносцами, — Крак-де-Шевалье. Ее подавляющая огромность и мрачность — хорошая иллюстрация к тому, что я говорю о духе Крестовых походов.

² Крестоносцы арендовали флот венецианцев, пообещав им половину всех богатств, добытых в походе.

³ Нисселевич. 1890. С. 128.

⁴ На территории Италии тогда еще не существовало единого государства.

⁵ Использовали ли итальянские торговые республики римский опыт финансовых инноваций? Скорее всего, нет. Географическая близость

Первым стал развивать торговые связи с арабами небольшой город-государство Амальфи, который с трудом помещался вместе со своим портом в узкой долине между гор, круто обрывающихся к морю. Тогда все Средиземное море контролировали арабские пираты, нападавшие на прибрежные итальянские города. Амальфи не имел возможностей защищаться силой и, чтобы выжить, вынужден был сотрудничать с арабами в торговле — через этот город восточные товары попадали дальше в Европу. Дело оказалось востребованным и пошло быстро. Вскоре амальфитяне открыли свои представительства в Константинополе, Каире, Иерусалиме. Их примеру последовали другие города.

Начался расцвет итальянских городов-государств Венеции, Флоренции, Генуи и других. В них возродились идеи античного полиса, и там возникла европейская демократия налогоплательщиков. Успех итальянских городов-государств зависел от возможности связать Европу с арабскими странами и Византией. На транзитной торговле они получали огромную прибыль, которую потом снова вкладывали в восточные товары, особенно в роскошные византийские ткани¹. Итальянские купцы ради выгоды имели дело с кем угодно — и с арабами, и с евреями, и с другими народами. Лишь бы это давало прибыль. Их коммерческая сеть быстро расширялась и достигла Англии на севере

не должна вводить в заблуждение — это были совершенно разные эпохи и культуры. Исторический разрыв традиций в большой мере связан с тем, что христианская Европа отбросила все наследие Рима как языческое и чуждое по самому своему духу. И даже когда в Европе эпохи Возрождения появился интерес к античным цивилизациям, произведения древних авторов (в том числе Аристотеля) попали к европейцам в арабских переводах.

¹ Предметы роскоши вообще преобладали в итальянской торговле — никто не хотел связываться с перевозкой рыбы, древесины или соли: труда много, а прибыли мало.

и Китая на востоке. Итальянцы везде финансировали торговые операции и предоставляли кредиты под фиксированный процент. Предлагали они и безопасную передачу денег с помощью нового в Европе финансового инструмента — переводного векселя¹, европейского перевоплощения арабской суфтаджи.

В то время мир Средиземноморья «протяженностью шестьдесят дней пути представлял собой своего рода... мировое хозяйство, замкнутую вселенную... В любом мировом хозяйстве должен быть свой центр, узловая точка, которая задает тон и своей деятельностью придает единство всему целому». Такая точка находилась «в узком четырехугольнике», образованном Венецией, Миланом, Генуей и Флоренцией². Эти города стали настоящими международными финансовыми центрами³. Особенно выделялись богатством Венеция и Генуя. Они посылали корабли не только в страны Востока, но и на север — во Фландрию, Северную Францию и Англию, продавая туда восточные товары. Флоренция долго славилась производством тканей, а не торговлей и стала крупным финансовым центром лишь с XV в.

¹ Первые векселя имели примерно такой вид, как этот документ 1297 г.: «Банкьер Симон Росси признает, что получил 24 генуэзские лиры и 32 денара, а его брат... в Палермо должен уплатить предъявителю этого документа 8 марок чистого серебра» (Endemann. 1874. S. 83–84).

² «Центр тяжести постепенно перемещался из Венеции, где он еще находился в начале столетия, в Геную, необыкновенный расцвет которой приходится на 1550–1575 годы» (Бродель. Средиземное море...Ч. 2. 2003. С. 57).

³ В книге «Искусство торговли» (Practica della mercatura), написанной в первой половине XIV в. Перголетти — агентом флорентийской компании Барди, названы города, где торговали итальянские купцы. Они были не только на побережье Средиземного и Черного морей, но и в Армении, Персии, Туркестане, Монголии и даже в Китае (Луццатто. 1954. С. 288).

Кампсоры и банкиеры

После смерти папы Климента V его наследник Жан, виконт де Ломань, решил упорядочить часть доставшегося ему наследства. Чтобы рассортировать и оценить разные монеты, пять кампсоров (менял) со своими помощниками потратили шесть дней. В то время в городах в обращении находилось не менее десяти типов монет (а иногда и больше) разных годов выпуска и разного качества. Все это необходимо было знать, понимать и уметь правильно оценить¹. Работа менялы на первый взгляд кажется простой — сидишь себе на рыночной площади за столиком и обмениваешь валюту, как сегодня это делают девушки в обменных пунктах. Но это только на первый взгляд.

Кампсору приходилось следить за большим количеством разнообразной информации. У каждого более-менее крупного менялы или купца имелся специальный журнал (по-итальянски они назывались *pratiche della mercatura*), где коммерсант записывал курсы обмена монет, цены на золото и серебро, сведения о состоянии рынков и торговых обычаях в городах разных стран. Как и купцы, менялы старались заранее узнать о прибытии кораблей из Англии, Фландрии или стран Востока, чтобы получить свежие новости о ценах и рынках. Хотя актуальность такой информации была условной — курсы обмена монет менялись каждый день. Так что агентам торговых компаний приходилось хотя бы раз в неделю записывать цены на золото, серебро, разные монеты и товары. «Здесь... так жарко, что столько

¹ Из записей в книге одного французского менялы XIV в. из Лангедока — кстати, это одна из немногих дошедших до нас таких учетных книг — видно, что меняла оценивал десятки видов разных монет и для многих по возможности регулярно отслеживал курс.

писать... становится невыносимо трудным»¹, — жаловался один из молодых торговых агентов.

Финансовые услуги стали востребованы в итальянских городах, когда там с XII в. начался общий экономический подъем. Их оказывали первые банкиры — «банкьеры» (*итал.* banchieri). В Генуе в XII в. их насчитывалось уже около 30. Предшественниками итальянских банкиров были обменщики монет различных городов-государств — менялы, они же кампсоры (*лат.* campsores)². Большинство крупных состояний и успешных карьер в итальянских городах того времени связаны не с купцами, а с финансистами.

В архиве, оставшемся после смерти купца и финансиста Франческо Датини (1335–1410), есть целый пакет бумаг с названием «Стоимость товаров и грузы кораблей». Большие листы, сложенные вчетверо, расчерчены на столбцы, где указывались курсы монет, цены на драгоценные металлы и стоимость многих товаров. Так получилось, что об этом финансисте из небольшого городка Прато возле Флоренции нам известно больше всего именно благодаря его архиву. Он не имел наследника и свой капитал завещал больнице, поставив одно условие: сохранить его бумаги. Так до нас дошли 3500 (!) учетных книг, 300 договоров о партнерстве и 150 тысяч писем, в основном деловых. И это бумаги только самого Датини. Можно себе представить, сколько таких записей велось в филиалах его компании — а их существовало больше десяти.

¹ Эрс. 2014. С. 65.

² В Венеции деятельность кампсора считалась одним из семи самых сложных ремесел, а цех менял (*Arte del Cambio*) стоял над 14 цехами рабочих профессий. В 1318 г. в нем было более 300 участников. Во Флоренции цех менял возник в 1202 г. Они занимались обменом монет, торговлей драгоценными металлами и драгоценными камнями, а также мелкими депозитными и кредитными операциями. Проводившие более крупные операции банкиры не входили в этот цех.

Сначала Датини жил в Авиньоне, где находилась папская резиденция — там кипела жизнь и размещались многие флорентийские компании. В 1382 г. он вернулся в свой родной городок Прато и основал там «шерстяную лавку», а по сути — фирму по обработке шерсти (этим славилась Флоренция). К концу века у Датини трудилось больше 700 работников. Шерсть он закупал через Брюгге в Англии, а готовые ткани продавал в Генуе, Валенсии и Барселоне. Позже он решил погрузиться в финансовый бизнес и стал компаньоном менялы Доменико ди Камбио. За столом на городской площади Датини, конечно, не сидел, а выдавал кредиты в своем роскошном доме, окончательно достроенном в 1407 г. и украшенном лучшими флорентийскими художниками. Так что современникам он запомнился именно как меняла, а не как торговец шерстяными тканями. А по сути, Датини был ростовщиком, дававшим в долг с помощью переводных векселей. Дела шли хорошо — в 1407 г. в описи его имущества упоминаются 25 домов и 9 небольших зданий в Прато, а также 46 земельных участков с фермами и без них в окрестностях городка.

Подобные бумаги, хотя и в гораздо меньшем количестве, остались и от других финансистов и купцов. Зачем они тщательно собирали всю эту информацию о товарах и монетах в разных городах от Египта до самых дальних колоний на берегах Черного моря? Что это, простое любопытство? Вряд ли. Исходя из этой информации они делали свой бизнес, зная разницу цен и курсов — монет, золота, серебра, товаров. А иногда, имея свежие сведения, они могли действовать, пока остальные были в неведении, и провоцировать подъемы или падения цен. Проще говоря — вести игру на повышение или понижение. Особенно хорошо была организована доставка свежей коммерческой информации

скоростной курьерской службой во флорентийских компаниях.

На рынках, ярмарках, на перекрестках больших дорог или возле мостов кампсоры обменивали монеты купцам или паломникам. Проще всего менял было найти на рыночных площадях, где они сидели за своими столиками — бансо. Кампсоров все знали, и все им доверяли. Никакого осуждения их деятельность не вызвала. На двух витражах из Шартрского собора изображены менялы, которые помогли епископу обменять на монеты серебро, собранное на постройку храма. Что тут сказать — дело богоугодное!

Эта сложная работа оказалась не настолько прибыльной, как хотелось бы кампсорам, и большинство из них, собрав на обменных операциях кое-какой капитал, рано или поздно начинали искать другой, более надежный источник прибыли. Чаще всего им становилось ростовщичество. Они продолжали называть себя менялами (чтобы избежать обвинений в противозаконных кредитах под проценты) и сидели за теми же столиками, но, по сути, основной доход получали от кредитов под проценты, а не от обмена.

Ростовщичество было объявлено смертным грехом — ростовщиков отлучали от церкви. Тогда многие в Европе считали, что торговля вообще недостойное дело для христианина. Но так как без торговли невозможно обойтись, то пусть лучше ею занимаются иностранцы либо люди другой веры. Например, евреи¹. А христиане еще несколько веков могли спать спокойно. Существует стереотипное мнение, что только евреи и были ростовщиками. На деле же с XI в. их начали вытеснять итальянцы — ломбардцы,

¹ Евреи могли давать деньги в долг только иноверцам. «Иноземцу отдавай в рост, а брату твоему не отдавай в рост...» (Второзаконие, 23:20), поэтому они с чистой совестью давали кредиты под проценты христианам.

а также флорентийцы и венецианцы. Вскоре они полностью захватили в свои руки финансовые услуги в европейских городах. Разбогатевшие итальянцы стали нанимать евреев как подставных лиц. В случае чего всегда можно было сказать: «Так это же не я, а тот еврей... я и не знал, что он такими вещами занимается».

Венеция умело балансировала между разными ве-рами — исламом и христианством, католичеством и православием, — сознательно сохраняя дистанцию от Рима и защищая себя от чрезмерного влияния папы. Поэтому к ростовщичеству и кредиту здесь было прагматичное, куда более спокойное отношение, чем в других странах Европы.

Однако ростовщичество запрещалось церковью. И не-даром Данте поместил ростовщиков, как страшных греш-ников, в самый глубокий круг ада. Со временем церковь признала, что такая суровость ни к чему, кредитор идет на риск и вполне может рассчитывать на прибыль. И споры шли уже не о том, допустимо ли ростовщичество вообще, а о величине приемлемого процента и о том, какой процент считать чрезмерным. Судя по дошедшим до нас нотариаль-ным записям, нормальной считалась прибыль не больше 10–15% годовых.

Власти постоянно подозревали менял в том, что они дают запрещенные займы под проценты¹, время от времени изгоняя их из разных городов. Больше всего доставалось,

¹ Итальянцы имели весьма прагматические представления о том, что явля-ется ростовщичеством, а что нет. Начиная с XII в. венецианцы спокойно брали 20% от суммы кредита и обтекаемо называли их «данью». Так было до XIV в., а когда церковь запретила это, в Венеции издали законы против ростовщичества, но на практике отношение к прибыли за кредит осталось таким же расчетливым. Венецианцы считали, что если за инве-стированный капитал выплачивается прибыль в размере, определяемом рыночными условиями, то в этом нет никакой проблемы. Понятно, что такое вольнодумство сильно отличалось от строгой позиции церкви.

конечно, евреям как представителям другой религии. А итальянским кампсорам это оказалось только на руку — избавившись от конкурентов, с XIII–XIV вв. они стали лидерами в своем бизнесе.

В 1308 г. во Флоренции, где крупных купцов было не больше 20 человек, насчитывалось 274 менялы, и они владели 93 столами на городских площадях. А в 1318 г. во флорентийском цехе менял (*Arte del Cambio*) уже состояло 300 человек. Большинство из них не было евреями — коренные флорентийцы, граждане торговой республики. Мелких ростовщиков, не входивших в цех менял, было гораздо больше. Они не имели постоянного места и ходили в толпе на *Mercato Nuovo* — Новом рынке. В том же 1318 г. руководившие цехом консулы решили провести чистку — постановили, что члены цеха должны иметь свой стол на постоянном месте, предоставить рекомендации других известных кампсоров, а главное — платить членские взносы, размер которых повысили. Так что в 1320 г. из 300 менял осталось 190 со 110 столами, а в 1324 г. и того меньше — 143 с 43 столами¹.

Разбогатевших менял — кампсоров, начавших заниматься ростовщичеством (иначе говоря кредитами), — в Италии называли банкиеры. А кредитами тогда пользовались почти все. Предприниматели, рассчитывавшие только на собственный капитал, встречались разве что среди ремесленников или мелких лавочников.

В Венеции существовала хорошо развитая банковская система² — 13% мужского населения имели банков-

¹ Эрс. 2014. С. 104.

² Крупными считались 10 банков — в 1498 г. депозиты в четырех основных из них достигали 1 млн дукатов, а количество вкладчиков в наиболее известном банке *Lirromano* составляло 1248 (из них 700 принадлежали к богатейшей аристократии). В конце XVI в. венецианские банки стали приходить в упадок — из 103 банков 96 обанкротились. В это время сре-

ские счета. К концу XV в. депозиты, кредиты, перевод денег в другие города и учет векселей стали обычным делом¹. Четыре или пять банкьеры всегда сидели на центральной площади Риальто в тени перед церковью Сан-Джакомо.

На этой площади бился пульс города. Там находился не только самый большой рынок, но и главный источник неиссякаемой энергии венецианцев. По легенде, именно на этом месте высадились на берег основатели города. И здесь же начали торговать первые купцы. Сердцем Риальто считалась маленькая церковь Сан-Джакомо-ди-Риальто. Чем дороже стоил товар, тем ближе к центру площади он продавался. А на периферии располагались многочисленные таверны и бордели. От Риальто к площади Святого Марка шла главная торговая улица — Мерчерия. На ней постоянно кипела жизнь, там находились 276 роскошных магазинов, банки покрупнее и мелкие банкирские конторы.

Перед банкьерами на столах, покрытых коврами или тканью, лежали их учетные книги. Когда клиент хотел взять в долг деньги или перечислить их на счет другому человеку, банкир делал запись в своей книге. Она считалась такой же официальной, как и записи нотариусов, поэтому расписки или квитанции никто не выдавал. Все крупные купцы имели счета у банкьеры, и переводы денег стали

диземноморская торговля утратила былое значение и начался подъем Северной Европы.

¹ Ежегодно в городе чеканили 1,2 млн золотых дукатов и 0,8 млн серебряных. В начале XV в. годовой доход Венеции составлял в среднем 750 тысяч дукатов. В 1432 г. он достиг 1,1 млн дукатов (во Флоренции — 0,3 млн дукатов) — почти как годовой доход Англии или Франции. Из 1,1 млн дохода города 600 тысяч поступали с территории самой Венеции, 300 тысяч — из владений республики на материке и около 200 тысяч — из владений на Востоке (Брис. 2008. С. 196). Доход города вряд ли был больше 10% валового дохода всей республики, который мог составлять порядка 10 млн дукатов. При населении 150 тысяч человек это означало, что доход на душу населения был около 70 дукатов — немало для того времени.

обычным делом. С помощью записей (*scritta*) сразу оплачивались сделки. Эти встречи на площади уже напоминали биржевые собрания — на них устанавливались цены на товары, курс облигаций государственных займов и ставки морского страхования.

В память о тех временах осталось название *Calle de la Sicurtà* — Страховая улица (рядом с Риальто), где решались крупные дела. На площади Святого Марка и на рынке Риальто «без шума, без споров, без слов, как бы одними кивками головы заключались торговые операции города или, вернее, всего мира — зачатки биржи... только банкротство какого-либо купца, возвещаемое сильным стуком по его кассе, прерывало эту тишину»¹. И если купца в наказание лишали права ходить на Риальто, это означало, что он вообще не сможет заниматься крупной торговлей.

В то время золотые монеты итальянских городов (венецианский дукат, генуэзский дженовин и флорентийский флорин) стали чем-то вроде свободно конвертируемой валюты. Их принимали во многих странах, и начинавшиеся в итальянских городах-республиках финансовые потоки достигали Франции, Испании, Англии, Византии и стран Северной Африки. Управляли этими потоками итальянские банкиры. Возникла целая разветвленная сеть, созданная из переплетения деловых и личных связей между банкирами в разных городах и странах. «В Европе и в Средиземноморье, на Западе и на Востоке — всюду были итальянцы... умные, живые... предмет ненависти в такой же мере, как и предмет зависти»².

¹ Кулишер. 2004. Т. 1. С. 288.

² Бродель. Материальная цивилизация... Т. 2. 1988. С. 141–142. Во Франции итальянцы временами становились даже придворными банкирами королей. Филиппу IV много лет служили выходцы из Флоренции братья

Вскоре в итальянских городах возникли первые профессиональные объединения финансистов — «компании» и «общества», как они их сами называли. А в XIV–XV вв. появились первые банкирские фирмы¹ Аччаюоли, Уццано, Барди, Перуцци, Медичи. Они занимались денежными переводами, депозитами и кредитами. У банка Барди² главным клиентом был сам папа римский. Банк собирал церковные налоги и хранил их у себя, производя и другие операции для папского престола. Барди обслуживали не только папу — банк стал кредитором неаполитанских, французских и английских королей³. Кроме крупных (по тем временам, конечно) банков, в итальянских городах существовало множество мелких банкирских контор — только лишь в Венеции их было почти полторы тысячи. Они обслуживали небогатых вкладчиков, делая финансовые услуги доступными для всех.

Появились и первые прототипы бирж — периодические встречи купцов, кампсоров и банкьеры для заключения сделок и совершения вексельных операций. В Венеции коммерсанты

Альбиццо и Мушатто Гвиди (их больше знали по французским прозвищам Биш и Муш). Целые колонии итальянских финансистов появились в Брюгге и других городах Фландрии.

¹ В Венеции банки впервые упоминаются в 1270 г.

² У Барди было пять представительств в Англии, шесть во Фландрии, четыре во Франции. Быстро рос и капитал банка (он увеличился с 91 тысячи ливров в 1310 г. до 150 тысяч в 1320-м, и это только за 10 лет). Доходы делили между собой полтора десятка основных участников фирмы.

³ Кредитование королей и их семей считалось тогда модным — этим занимались не только Барди, но и банкирские семейные компании Перуцци и Аччаюоли. Но дело это оказалось рискованным. Неаполитанский король Роберт (правил в 1309–1343 гг.) и английский король Эдуард III (правил в 1327–1377 гг.) просто отказались платить долги (а последний задолжал немало — 600 тысяч флоринов он взял у Перуцци и 900 тысяч у Барди). И тогда вдруг стало ясно, что итальянские банкиры не могут никак повлиять на королей. Это погубило фирмы Барди, Перуцци и Аччаюоли — их пришлось ликвидировать.

собирались на рынке Риальто и в крытых галереях на мосту Риальто, где находились лавки кампсоров. Во Флоренции — в крытом рынке Mercato Nuovo в центре города¹.

Медичи. Повелители Флоренции

Флоренцию, ставшую знаменитой благодаря расцвету искусств, называли вторыми Афинами. Этот город, не менее богатый, чем Венеция, славился производством тканей. Однако, в отличие от Венеции и Генуи, Флоренция находилась в стороне от побережья и не могла конкурировать в транзитной морской торговле. А вот на ткани существовал хороший спрос в других странах, и флорентийские купцы создали обширную сеть международных связей, достигавшую Англии. Общины флорентийцев появились во многих городах². Их называли по-латыни *natio florentina* — «флорентийский народ», потому что всех нефлорентийцев жители Флоренции считали иностранцами.

В торговых делах флорентийцы достигали успехов с помощью денег. Проще подкупить королей и правителей других стран богатыми подарками и обещаниями дать кредит на выгодных условиях, чем воевать с ними. «Флорентийская товарная торговля с самого начала еще более... чем торговля других наций, связана с денежными операциями», и эти операции «составляют с незапамятных времен одну из главных отраслей флорентийской деловой жизни»³.

¹ В Париже на Большом мосту (мосту Менял), наверное по примеру собраний на венецианском мосту Риальто, в начале XIV в. тоже проводились собрания купцов и первых банкиров. Они упоминаются в указе короля Филиппа Красивого в 1304 г.

² Они были в Брюгге, Лондоне, Рагузе (Дубровнике), Барселоне, Женеве, Лионе, Константинополе... Где их только не было!

³ Зомбарт. 2004. С. 102.

Флорентийские золотые монеты (флорины) стали международной валютой. А семьи знаменитых флорентийских финансистов Аччаюоли, Барди и Перуцци создали крупные банкирские дома с филиалами в разных странах. Затем их потеснило новое поколение банкиров — Фрескобальди, Гватеротти, Строцци и, конечно же, самые знаменитые из них — Медичи, достигшие наибольшего влияния в XV в.

Медичи на протяжении трех столетий так или иначе управляли всей Флоренцией, а контроль этой могущественной династии над финансами папы римского создал условия для свободного развития в городе предпринимательства. Макиавелли недаром назвал новых повелителей Флоренции династией ростовщиков. Многие представители этого рода из поколения в поколение были менялами и носили имя Камбио. Начинали они скромно, входили в цех кампсоров (*Arte del Cambio*) и сидели за столиком для обмена денег на углу нынешних улиц Виа Порта Росса и Виа дель Арте делла Лана. Путь Медичи к цели был непростым: с 1343 по 1360 г. пятерых из их семьи по разным причинам объявили преступниками и приговорили к смертной казни.

Граждане Флоренции хорошо помнили об этом, что не помешало Медичи получить власть над городом. На гербе Медичи вначале изображали три золотых шара¹, висевшие, как фонари, на перекладине, — всем известный знак ростовщиков (шары — символ золотых монет). Говорят, что Медичи сами придумали и распространили легенду, по которой святой Николай так впечатлился плачем трех бедных девушек, не могущих найти себе мужей, что дал им три

¹ Потом на гербе стало шесть шаров на фоне золотого щита.

мешка золота. Из этого золота сделали три золотых шара, а святой Николай стал покровителем ростовщиков. И семьи Медичи с их золотыми шарами.

Медичи хорошо умели заигрывать с гражданами Флорентийской республики, обеспечивая себе популярность. В 1378 г. Сильвестро Медичи выступил за демократизацию управления городом, что сразу привлекло к нему внимание и обеспечило поддержку многих богатых флорентийцев, оттесненных от власти. Однако наибольшую славу принес знаменитый семейный банк, основанный в 1397 г. Джованни Медичи, одним из самых успешных итальянских банкиров. С 1360 по 1429 г. Джованни увеличил в несколько раз общее богатство семейной компании, первоначально занимавшейся торговлей тканями. Оказалось, что банковский бизнес гораздо прибыльнее¹, и компании пришлось открывать филиалы в разных городах — Неаполе, Пизе, Милане, Женеве, Лионе, Авиньоне, Брюгге и Лондоне. При Джованни банк Медичи стал крупнейшим кредитором королей и папы Иоанна XXIII.

По сути, Медичи во времена своего расцвета стали больше ростовщиками, чем купцами. В их документах нет упоминания об аренде кораблей, отправлявшихся во Фландрию или на Восток. Если они и торговали какими-то товарами, то предметами роскоши для своих состоятельных клиентов — произведениями искусства, коврами или породистыми лошадьми. Основные доходы им приносили кредитные операции. Правда, в отличие от мелких ростовщиков Медичи давали в долг

¹ В начале XV в. банковские услуги стали давать Медичи уже 90% всего дохода. Более половины прибыли банка поступало из его римского филиала, управлявшего папскими капиталами. Медичи вкладывали доходы в производство тканей и торговлю ими.

большие деньги, а их клиентами были папа римский, короли и аристократы¹.

До нас дошли финансовые записи Джованни Медичи — *Libro Segreto* (итал. секретная книга), раскрывающие механизм успеха семьи. В нашем сегодняшнем понимании он был несложен: децентрализация и диверсификация. А тогда это был совершенно новый подход. Обычно итальянские банкиры рассчитывали на одного или нескольких крупных клиентов — королей или людей из их окружения. Однако отказ от уплаты долга (а с королями такое часто случалось) ставил под угрозу существование всей банковской компании, как это произошло с Барди. Простая мысль, что чем больше клиентов, тем меньше риска, в те времена почему-то пришла в голову только Медичи. Кроме того, фирма Медичи изначально создавалась как группа компаний, каждая из которых имела собственные капиталы². Такая децентрализация и обеспечила успех их банку.

А в 1434 г. на три десятилетия правителем Флоренции стал Козимо Медичи (1389–1464), сын Джованни и, пожалуй, самый знаменитый из всех Медичи. Путь к власти оказался непростым. В 1415 и 1417 гг. его избирали членом синьории — правительства Флорентийской республики, и вокруг него образовалась политическая партия сторонников. Противником была аристократическая

¹ Поэтому именно Медичи сыграли немалую роль в том, что церковь смягчила свою позицию в отношении ростовщичества.

² Эти компании находились в Лондоне, Брюгге, Женеве, Лионе, Авиньоне, Милане, Венеции и Риме. Их директора Анджело Тани, Томмазо Портинари, Симоне Нори, Джованни Бенчи и др. владели долями в капитале компаний, имея личную заинтересованность в их успехе. В 1402 г. в фирме Медичи было 17 партнеров, ее собственный капитал составлял 20 тысяч флоринов. А прибыль банка с 1397 по 1420 г. достигла в общей сложности 151 820 флоринов (в среднем по 6326 флоринов в год — 32% годовых) (Brucker. 1957. P. 13).

партия Ринальдо Альбицци, правившая тогда во Флоренции. В 1417 г. Козимо стал управляющим римским филиалом семейного банка Медичи, а в 1420 г. возглавил весь банк. А после смерти отца в 1429 г. Козимо получил наследство — 180 тысяч флоринов, по тем временам очень большие деньги.

В 1430 г. Флоренция решила подчинить себе город Лукку и начала с ним войну. Козимо входил в комитет, руководивший военными действиями. Там он узнал, что Ринальдо Альбицци присвоил себе часть денег, выделенных из городского бюджета на военные расходы. Наличие такого компромата вызвало сильную личную неприязнь Ринальдо к Козимо, которого обвинили в распускании ложных слухов и подготовке мятежа, чтобы захватить власть. От Медичи потребовали объяснений, и он явился во дворец Синьории, где его сразу же арестовали. За четыре дня в тюрьме Козимо почти ничего не ел, опасаясь, что его отравят. Альбицци требовал казнить Медичи как опасного заговорщика. Но одни колебались, а другие сочувствовали Медичи, и решение так и не принималось. Козимо понял, что нужно срочно действовать, и подкупил необходимых людей в правительстве. Смертную казнь заменили десятилетним изгнанием из города.

Ему пришлось отправиться сначала в Падую, а потом в Венецию. Везде Козимо Медичи принимали с почетом, как знаменитого банкира и государственного деятеля. Изгнание длилось недолго — в следующем году в синьорию избрали восемь сторонников Козимо, и партия Медичи победила. Запаниковавший Ринальдо Альбицци был готов сохранить власть любой ценой, вплоть до вооруженного восстания. Но это уже было слишком для его сторонников из аристократической партии, и они отказались

участвовать в таком плане. А Медичи в 1434 г. с триумфом вернулся во Флоренцию и правил городом 30 лет.

Козимо любил повторять, что он рядовой гражданин Флоренции и простой купец. Все понимали, что не такой уж он простой купец, раз стал богатейшим правителем богатейшего города. Но этот нехитрый прием срабатывал, и Козимо любили в городе. За бесплатную раздачу хлеба в голодный год его стали называть «отец отечества». Козимо помогал художникам, ученым и поэтам — благодаря такой финансовой поддержке Флоренция стала главной культурной столицей эпохи Возрождения. Представители рода Медичи занимали папский престол (Лев X, Климент VII), а Екатерина и Мария Медичи были королевами Франции. Козимо Медичи был похоронен в церкви Сан-Лоренцо. По указу синьории на памятнике написали: *Pater Patriae* («Отец отечества»).

После смерти Козимо прибыль банка Медичи стала нестабильной. Забытыми оказались децентрализация и диверсификация, являвшиеся залогом его успеха, и банк все больше зависел от крупных клиентов. К чему это приводит, нам уже известно — когда король Англии Эдуард IV и герцог Бургундский не полностью вернули взятые у Медичи кредиты, банк оказался под угрозой краха. В конце XV в. компании пришлось закрыть большинство филиалов, а в 1494 г. во время французского вторжения во Флоренцию имущество Медичи конфисковали, а семью выслали из города.

Гора долгов. Первые государственные облигации

В 1263 г. началась очередная война Венеции с Византией. В самой по себе войне не было ничего примечательного — этот город-государство постоянно с кем-то воевал,

расширяя сферу своего влияния. Примечательным стал способ финансирования войны. В те времена военные расходы обычно покрывались из казны короля или правителя, пополнявшейся налогами. Или займами у частных банкиров. Но денег на войны постоянно не хватало.

Когда в Венеции городской бюджет обременили непредвиденные военные расходы, издали указ, запрещающий тратить на военные нужды из бюджета больше 3 тысяч дукатов в месяц. А все остальное предполагалось брать в долг у граждан Венецианской республики. Для этого заем делили на доли (напоминавшие бездокументарные облигации) и эти доли продавали инвесторам. Прибыль (5% годовых) выплачивалась два раза в год. Имена участников займов, суммы купленных ими долей и выплаченная прибыль фиксировались в специальных городских книгах. Эта система получила название *monti* — «гóry» (в смысле «гора долгов») и вскоре стала использоваться регулярно. В 1274 г. так же стали занимать деньги и в Генуе¹.

В средневековой Европе длительное время долги государства рассматривались как обычные долги физического лица — короля, не передававшиеся его наследникам. Когда король хотел взять деньги в долг, он их брал, ни с кем не советуясь. Если не хотел отдавать долг — не отдавал. Однако во время экономического подъема в итальянских торговых республиках государство уже начали воспринимать

¹ Эти займы оказались, по сути, принудительными, так что популярностью они не пользовались. Чтобы вызвать интерес у инвесторов, городские власти в обеспечение уплаты долгов и процентов по ним стали отдавать инвесторам на откуп некоторые из доходов городов. По прибыльным статьям городского бюджета эти доходы были гораздо больше, чем стоимость долей даже у самых крупных инвесторов. Так стали возникать общества инвесторов, напоминавшие древнеримские общества публиканов (которые тоже занимались откупами).

как юридическое лицо, не тождественное личности правителя. Появилась возможность совершенно по-новому взглянуть на саму идею государственного долга и особенно его распределения среди многих инвесторов¹. В то время долги итальянских городов-государств начали быстро расти, и налоги не могли восполнить дефицит бюджета. Вот тогда-то у итальянских банкиров и появилась идея обеспечить городские власти деньгами с помощью займов.

Доли в займах (в Венеции они назывались *prestiti*) не имели вид документа, это были записи в учетных книгах. Однако их покупали и продавали, поэтому такие доли можно считать первыми прототипами государственных облигаций². Хотя запись занимала всего лишь одну строчку в огромной книге в кожаном переплете, эта строчка оказалась весьма ликвидным активом. Продавали доли часто, и так возник вторичный рынок *prestiti* — цена их колебалась в зависимости от обстоятельств. Купить или продать доли было несложно: в Венеции торговавшие облигациями финансовые посредники собирались на мосту Риальто³. В XIV в. общая сумма займов стала настолько большой, что венецианцы называли их *monte vecchio* — «старой горой» долгов⁴.

¹ Уже упоминавшиеся государственные займы в Арабском халифате регулировались лишь желанием правителя: захотел вместо жалования выдать долговые расписки — и выдал. Идея государства как юридического лица в исламском праве была в принципе невозможна.

² Однако они еще не стали ценными бумагами, то есть документами, сам факт владения которыми гарантирует все права по ним.

³ Началась спекуляция *prestiti*, и она настолько распространилась, что в Венеции в 1351, 1390, 1404, 1410 гг. даже издали законы, ограничивавшие перепродажу *prestiti* (Chancellor. 2000. P. 7).

⁴ В 1381 г. «гора долгов» достигла 4,7 млн золотых флоринов (в Генуе в это же время — 2,2 млн). Облигации размещались среди инвесторов по курсу 80–90% номинала и считались выгодным финансовым инструментом (Hunt, Murray. 1999. P. 207). Когда во второй половине XIV в. начались длительные

Как бы там ни было, займы не просто давали возможность властям получить немалые капиталы, а еще и консолидировали общество — участие граждан в займах соединяло их с судьбой государства намного теснее, чем любые лозунги. Облигации *prestiti* распространились среди инвесторов не только в Венеции, но и в других крупных городах Европы, где сформировалась обширная финансовая сеть итальянских банкиров¹.

Во Флоренции долги выросли с 50 тысяч флоринов в начале XIV в. до 5 млн в 1427 г. Образовалась невероятно огромная «гора долгов» — *monte comune*, «общая гора». В то время займы давали 70% поступлений в городской бюджет. И брали эти деньги флорентийцы в долг у самих себя. Вместо уплаты обязательного для всех налога на ответственность они принимали участие в этих займах.

Государственные займы Флоренции (*monte comune*) размещались примерно так же, как и в Венеции². Доли займов

войны Венеции с турками, захватившими Византию, появилась новая серия займов — *monte nuovo*, «новая гора» долгов. Но как привлечь инвесторов, уже уставших от этих бесконечных займов? Способ был только один — снизить цену размещения. Ее уменьшили от 90% номинала в «старой горе долгов» до 48% за облигации из «новой горы». Это действительно стимулировало интерес к займам у многих венецианцев, хотя и ненадолго — ведь их сбережения были не бесконечными. Позже выпустили и «новейшие» серии займов — *monte nuovissimo* в 1509 г. и *monte del sussidio* в 1526 г., но курс *prestiti* продолжал снижаться, что привело к усилению недовольства и общей напряженности в городе. Если в 1497 г. долговые обязательства стоили 80% номинала, то в 1500-м — всего лишь 52%. В 1559 г. цена *prestiti* из «старой горы» долгов опустилась до 3%, а из «новой горы» — до 10%.

¹ Michie. 2006. P. 17.

² Доли в займах представляли собой записи в городской учетной книге — *Ruolo delle prestanze*. Больше всего займов во Флоренции произвели в начале XV в. Расходы города выросли с 271,3 тысячи дукатов в год в 1390-м до 549,6 тысячи дукатов в 1432-м, а займы стали единственным реальным способом пополнять городской бюджет. И если в Венеции в 1426–1427 гг. сумма выпущенных займов достигала 50% дохода города, то во Флоренции — почти 100% (Pezzolo. 2005. P. 149). Как и в других городах, объем займов Флоренции

назывались здесь *prestanze*. Прибыль по облигациям в середине XV в. стала основным источником дохода для 10% флорентийцев (при населении города в то время около 50 тысяч человек)¹. Всего же во Флоренции почти 70% домохозяйств стали в большей или меньшей мере владельцами государственных облигаций². Такого количества индивидуальных инвесторов больше не было никогда в истории.

В Генуе государственные займы (их называли здесь *compera*) появились почти так же давно, как и в Венеции, и примерно по такой же схеме, как там. Их прибыльность достигала 8–10% годовых. При каждом новом займе городские власти создавали коммерческие общества инвесторов — маоны, между которыми распределялась сумма займа.

быстро рос (как было упомянуто выше, в 1427 г. он составил 5 млн флоринов, а к 1450 г. вырос до 8 млн) (Goldsmith. 1987. P. 164–169).

¹ Becker. 1968. P. 152–159. Покупатели *prestanze* разделялись на две группы. В первую входили состоятельные граждане, имевшие собственность на 300 дукатов или больше. В Венеции в 1379 г. таких насчитывалось 12%, во Флоренции в 1427 г. — 14%. В то время 300 дукатов были небольшими деньгами. Такой годовой доход имели только самые известные ремесленники. Даже мастера, строившие корабли, получали 100 дукатов в год. Хотя по-настоящему богатыми считались те, кто имел имущество на сумму от 10 тысяч до 150 тысяч дукатов, а умеренно богатыми — от 300 до 3 тысяч дукатов. Они давали городу крупные займы, получая взамен по выгодному курсу пакет облигаций *prestanze*, стоимость которых обычно в несколько раз превышала сумму предоставленного ими займа. Их прибыль на этом была немалой и достигала 20–40% (Goldthwaite. 1987. P. 27). Вторую, гораздо более многочисленную группу составляли не столь состоятельные граждане, вынужденные в обязательном порядке покупать *prestanze* на сумму, равную полной стоимости налога на их собственность. Так они не только уплачивали налог, но и получали облигации, дававшие прибыль. Это оказывалось все равно выгоднее, чем просто уплатить налоги и не получить облигации. Владельцы облигаций *prestanze* часто продавали их — для них это был единственный способ получить деньги, так как государство даже не пыталось погашать займы. Цена *prestanze* на вторичном рынке, как обычно, колебалась. А прибыль по ним во Флоренции достигала 10%, а иногда и 15% годовых (земельная недвижимость давала в то время 5–7%, инвестиции в коммерческие фирмы — 8–10%).

² Macdonald. 2003. P. 82.

Итальянские коммерческие общества

Итальянские города расцвели в большой мере за счет способности предпринимателей к сотрудничеству, а если точнее — к объединению своих капиталов. Чтобы отправить в торговое путешествие корабль, в этих приморских городах приходилось собирать немалые деньги. Для этого создавались общества. Их называли по-разному (в Генуе — *commenda*, в Венеции — *colleganza*, во Флоренции — *compagnia*). Первые из них возникли в XI в. в Амальфи и Венеции. Они напоминали арабские объединения гирад и создавались для организации и финансирования одного торгового морского путешествия¹.

¹ Историю акционерных компаний в современном понимании обычно начинают с Италии эпохи Возрождения. И действительно, во время общего экономического подъема в итальянских торговых республиках появились общества разного типа, немного отличающиеся по своей организации в различных городах-государствах. Сохранившиеся традиции римского права с его представлениями об обществах (*societas*) и о юридическом лице вместе с атмосферой эпохи Возрождения с ее открытостью новому создали условия для быстрого развития первых итальянских обществ. В средневековой Европе идея корпорации как юридического лица («фиктивного лица», *persona ficta*) была обоснована в церковном, каноническом праве папой Иннокентием IV в 1250 г. Первыми юридическими лицами стали монастыри. Потом это понятие распространилось и на другие организации, в том числе коммерческие общества. Для нас идея корпорации привычна и воспринимается как нечто само собой разумеющееся. Но если взглянуть на историю других стран, народов и культур, где ничего подобного не существовало, то корпорация оказывается весьма экзотической вещью. Наверное, в этом был самый оригинальный вклад европейцев в созидание финансового мира — и этот вклад оказался наиболее долговечным. Важнее всего, что в коммерческих проектах, а точнее — в создававшихся для их реализации обществах разного типа, участвовало множество мелких инвесторов. Можно спорить о том, сформировался ли в итальянских торговых республиках капитализм или же он только зарождался. Как ни называй экономику Венеции, Генуи или Флоренции, понятно, что она еще не была такой, как экономика Великобритании или Франции в XIX в. — в эпоху классического капитализма. Зарождение капитализма происходило медленно (недаром его корни ищут даже

Большинством торговых перевозок — в Англию, Фландрию, торговые колонии на берегах Черного моря — занимались не долгосрочные компании, а создававшиеся на короткое время коммерческие общества. Обычно организаторы таких обществ возили одни и те же товары¹, получив на них монопольное право².

Чтобы собрать капитал для плавания корабля (а он обычно вмещал 600–700 т товаров³, при этом корабли шли караванами), купец мог создавать много обществ — иногда двадцать и даже тридцать, — получая сумму, в 5–10 раз превышающую его собственный капитал. Всего в таком проекте принимало участие от нескольких десятков до 200–300 мелких инвесторов, никак не связанных между собой. Мужчины и женщины всевозможных профессий и занятий из разных слоев общества, от мелких лавочников и ремесленников (ткачи парусов и др.) до вдов, вносили свои

в экономике Древнего Рима), так что говорить о какой-то дате, с которой появляется капитализм, вообще нет смысла.

- ¹ Пробку из Португалии, ртуть с рудников в Кастилии, шелк, изюм и сахар из исламского эмирата Гранада или кораллы из Туниса.
- ² Страхования в прямом смысле слова тогда еще не было, и, чтобы обезопасить себя от рисков, организаторы путешествий брали у ростовщиков заем «под морские происшествия», который отдавали вместе с процентами после возвращения корабля. К концу XV в. страхование уже стало обычной практикой. В Генуе в 1485 г. за год взнос заплатили 410 страховщиков (40 — за договоры на срок, и 370 — за одно плавание). Страховой взнос составлял тогда 5–8% в зависимости от маршрута и размеров корабля (Эрс. 2014. С. 221–222).
- ³ Такой корабль (он назывался нефом) сам по себе стоил очень дорого, несколько тысяч дукатов. А еще нужно было закупить паруса, оружие для полусотни воинов, а также продукты питания на время плавания (одних только сухарей — 7–8 т) для команды. Всего на таком судне находилось около 200 человек, и корабли редко принадлежали одному хозяину. Обычно одно общество создавалось на долгий срок — для постройки и ремонта корабля; оно существовало годами, пока корабль был пригоден для плавания. А другие, краткосрочные общества создавались для отдельных путешествий. После возвращения корабля они ликвидировались и инвесторы получали свою прибыль.

небольшие капиталы, чтобы купить долю в обществе и получить прибыль. Они не имели ни возможности, ни цели участвовать в путешествиях, поэтому без особого риска для себя вкладывали свои деньги (чаще всего несколько дука-тов), покупая долю или ее часть в обществе. Купить или продать долю можно было в любой момент у кампсоров и банкиры на центральной площади.

Во множестве сохранившихся договоров о создании обществ не упоминаются имена крупных купцов или финансистов. Участие в обществах было доступно всем, любой желающий мог приобрести в них долю¹. И граждане итальянских городов-государств активно пользовались такой возможностью. Называть все это «народным капитализмом» или «демократией владельцев акций» (shareholders democracy), как в Америке во второй половине XX в., — пожалуй, слишком пафосно. Но то, что мелкие индивидуальные инвесторы активно участвовали в итальянских обществах, — это факт.

Прибыль в них была немалой и достигала 50% от вложенного капитала². Для участия в обществе инвесторы приобретали его доли. Они еще не имели формы ценных бумаг в нашем понимании, а представляли собой записи в учетных книгах. Однако сам факт объединения капиталов инвесторов и долевого участия приближал такие общества к акционерным компаниям.

Появились и другие долговременные общества — семейные предприятия. Они создавались на срок от одного

¹ Благодаря участию в коммерческих обществах росла и социальная мобильность. Среди их вкладчиков появлялись все новые и новые имена людей, не имевших отношения к венецианской элите. Уже в X в. таких участников было больше 60%.

² Владелец капитала либо корабля получал 75% прибыли, а капитан-купец, рисковавший товарами (а иногда и своей жизнью), — лишь 25% (Luzzatto. 1954. P. 60–80).

года до четырех лет и не были связаны с торговыми путешествиями. Чаще всего их называли компаниями (*compagnia*). В них капиталы и труд участников объединялись на условиях неограниченной ответственности. Иначе говоря, все партнеры коллективно отвечали за стоимость всего принадлежавшего им имущества. Принцип совместной и равной ответственности отражало и само слово *compagnia* (лат. *cum* и *panis* — «вместе разделяем свой хлеб»). Может быть, первые итальянские *compagnia* были не очень похожи на современные акционерные общества, но они, несомненно, стали их предтечами¹. Такие семейные фирмы оказались долговечными — в Париже, Брюгге или Лондоне представительства² итальянских компаний существовали по 40–50 лет (а флорентийской компании Барди больше 70 лет).

Кстати, из-за краха компаний Барди и Перуцци, которым их крупные должники из числа коронованных

¹ Со временем компании разрастались и начинали искать капиталы за пределами узкого семейного круга. В XIV в. наиболее крупными были флорентийские компании Барди, Перуцци, Аччаюоли, Медичи, превратившиеся в могущественные торговые дома. Во главе их стояли богатейшие купцы — один либо несколько, а во многих филиалах в других городах работал наемный персонал. В 1300 г. компания Перуцци имела капитал 85 тысяч золотых флоринов. Из этого капитала 60% принадлежало семи членам семьи Перуцци, а 40% — представителям финансовой элиты Флоренции. В компании Перуцци в 1330-х гг. работало 133 сотрудника, в компании Барди в это же время — 346 сотрудников, и по капитализации она стала крупнейшей компанией Европы (Murtagh. 2010. Р. 95). Существовали и компании, занимавшиеся в основном кредитными операциями, такие как компания Бонсиньори из Сиены, созданная в XIII в. В те годы Сиена стала центром банковских услуг, и семейная компания Бонсиньори считалась главной среди сиенских банкиров. Затем Бонсиньори пошли по пути других итальянских банкиров и увлеклись кредитованием королей, у которых не смогли вытребовать долги. Из-за этого в 1298 г. компания разорилась, и после краха Бонсиньори начался общий упадок Сиены.

² Представительства были очень небольшими — максимум три-четыре человека. Все основные вопросы хозяева компаний решали сами путем переписки.

особ не вернули огромные кредиты, Флоренция пережила в 1345–1347 гг. «великое бедствие и поражение, подобного которому никогда раньше не знала», особенно когда вкладчики потребовали у Барди вернуть свои депозиты на 500 тысяч флоринов — а их просто не оказалось. Это привело к краху девяти других компаний и множества простых ремесленников, которым не смогли заплатить за работу. «Из-за этого наша республика лишилась всякого влияния, а граждане остались без средств к существованию, за исключением разве кое-кого из ремесленников и ростовщиков, своим лихоимством отбиравших последние крохи у жителей города и его окрестностей»¹, — писал современник Джованни Виллани в своей хронике.

Предтечи акций

Грегорио Фьески из состоятельной семьи родственников генуэзских правителей ничем не торговал. Однако, купив три пятых доли, он стал членом общества, занятого снаряжением торговых кораблей². Участие в обществах давало возможность людям из разных социальных слоев, далеким от финансов и торговли, выгодно вложить свои деньги. Кто был беднее, рассчитывал жить на этот доход, кто побогаче — может, и не очень рассчитывал, но для всех это было выгодно.

В морских обществах (*лат. societas maris*), где нужно было собрать деньги для снаряжения (а иногда постройки) корабля и покупки товаров, капитал обычно состоял из 24 долей (называвшихся *carati* и дававших доход 5–10%

¹ Виллани. 1997. С. 438–439.

² Эрс. 2014. С. 227–228.

годовых), которые без ограничения дробились. Такую долю (либо ее часть) можно было легко купить и продать у маклеров, собиравшихся на торговых площадях итальянских городов. Покупка или продажа оформлялись внесением записи в учетные книги. Иногда несколько мелких инвесторов объединяли свои капиталы, чтобы совместно купить хотя бы небольшую часть доли.

В тех итальянских обществах, доли которых обращались на вторичном рынке (генуэзские маоны, морские общества и общество Сан-Джорджо, о котором речь пойдет ниже), эти доли действительно напоминали акции, несмотря на то что они не являлись ценными бумагами в прямом смысле слова. Доли представляли собой записи в учетных книгах, а покупка или продажа их на вторичном рынке происходила тоже путем внесения записей в книги. Те, кто хотел приобрести долю в обществе (или ее часть), обращались к маклерам, продававшим государственные облигации. А возможность дробить доли на части сделала их рынок доступным для мелких инвесторов.

В генуэзских маонах сумма займа также делилась на доли, которые распределялись среди членов общества. Каждая доля, называвшаяся *luogo de la compera* (или просто *luogo*, мн. ч. *luoghi*), имела номинал 100 генуэзских лир. Доли-*luoghi* не являлись документами и представляли собой лишь запись в учетной книге. С одной стороны, эти доли напоминали прототипы облигаций. А с другой — когда инвестор приобретал долю, он становился участником общества. Этим они походили на акции¹.

¹ Насколько широкое распространение имели прототипы акций и облигаций? Судя по всему, в итальянских городах ими пользовались многие. Хотя по-настоящему массовыми они не стали: распространение тормозила их бездокументарная форма. Ведь не всем инвесторам хотелось,

Casa di San Giorgio — «Дом святого Георгия»

Моряки и купцы, в XV в. приближавшиеся на кораблях к Генуе, видели первым делом не только знаменитый генуэзский маяк *Lanterna*, ставший символом этого гордого и сурового города, но и особняк «Дома святого Георгия». Он принадлежал обществу, которое часто называют и банком, и первой акционерной компанией.

В начале XV в. в Генуе появилось больше 30 «компер» (*compera*) — ассоциаций владельцев частей государственного долга. Выпущенных ими ценных бумаг *luoghi* (продававшихся и покупавшихся на городской площади) стало так много, что сосчитать их количество уже не было возможности. В 1407 г. правитель города (в Генуе по примеру Венеции его называли дожем) издал указ о слиянии ассоциаций в единое общество, которое вначале называлось *Compere di San Giorgio* («Компере ди Сан-Джорджо») — по имени святого Георгия, покровителя города. Чтобы унифицировать выпущенные облигации, в указе определялась их номинальная цена — 100 лир и годовая прибыль — 7%. Позже название общества изменили на *Casa di San Giorgio* («Каза ди Сан-Джорджо») — «Дом святого Георгия». Вскоре общество стало заниматься и делами колоний — в 1447 г. городские власти передали ему на 29 лет право управлять Кипром, а потом и колониями на Черном море.

чтобы информация о покупке ими облигаций или долей фиксировалась в книгах. Большую анонимность могли обеспечить передаваемые ценные бумаги в форме документов. Такие бумаги (сам факт владения которыми обеспечивал все необходимые права) появились лишь в Амстердаме не раньше XVII в. А в XII–XVI вв. в итальянских торговых республиках единственной действительно обращаемой ценной бумагой оставался вексель.

Хотя общество обычно называют банком, оно не занималось кредитами или рискованными инвестициями. Это была скорее надежная сберегательная касса, выпускавшая свои ценные бумаги. Основной капитал общества состоял из суммы государственного долга, разделенной на доли (*loca*), которые обращались на вторичном рынке. В общем собрании принимало участие 480 членов, каждый из которых должен был иметь не менее 10 долей. При этом в обществе следили за тем, чтобы к управлению допускали только определенных людей, а количество их долей строго контролировалось¹.

Ежегодно «Дом святого Георгия» продавал свои облигации на полмиллиона лир. Рынок стал настолько насыщен ими, что эти облигации распространились среди всех слоев общества. Их начали использовать для уплаты долгов и других безналичных расчетов. В завещаниях генуэзцев XV в. обычным делом стали подробные указания, как управлять оставленными в наследство облигациями общества *Casa di San Giorgio* и как распоряжаться процентами. В 1450–1460 гг. количество владельцев облигаций общества достигло 10–11 тысяч (при населении Генуи около 100 тысяч).

Курс постоянно колебался, и стали возникать целые финансовые компании, единственной целью которых было спекулировать на этих колебаниях². В ноябре 1458 г. такую компанию создали 30 генуэзцев. Они собрали огромную по тем временам сумму — 170 тысяч лир и купили 3740 облигаций. Некоторые пайщики залезли в долги, чтобы принять участие в этом выгодном, как им казалось, деле.

¹ Общество святого Георгия быстро росло — в 1417 г. его капитал составлял 2,7 млн лир, в 1454 г. — почти 8 млн лир и в 1470-м — 12 млн (Каминка. 1902. С. 152, 156–161).

² Sayous. 1932. P. 70–73.

Вроде бы и момент выбрали правильно: курс облигаций был минимальным и составлял всего 48 лир. Но быстрого роста не произошло, и через четыре года курс поднялся всего до 60 лир. А прибыль составила менее 7% годовых. Более удачной оказалась другая компания, в 1463 г. продавшая по 33 лиры облигации, купленные годом раньше по 24 лиры. Прибыль на этой операции достигла 37% годовых. Бывали и случаи сознательной игры на повышение или понижение — может быть, впервые в истории.

Со временем проценты по облигациям сократились — с 1420 г. до 5,25%, а затем до 4–3% в разные годы¹. Состоятельные купцы не проявляли к ним особого интереса — доход по облигациям был слишком мал для них.

Общество святого Георгия дожило до 1797 г., когда Генуэзскую республику захватили французские войска и она перестала существовать.

Хиосская маона

Хиосская маона стала одной из первых колониальных компаний. Именно частная компания колонизировала остров Хиос и управляла им, а не власти Генуи (так же как века спустя Голландская Ост-Индская компания колонизировала Индонезию, а не правительство Нидерландов).

История маоны началась с того, что в 1304 г. византийский император передал греческий остров Хиос генуэзскому военачальнику Бенедетто Дзаккариа, служившему наемником у византийцев. Бенедетто почувствовал себя хозяином

¹ Проценты накапливались в специальных реестрах, и, если владелец облигаций не снимал их, он мог использовать свои проценты (они назывались *lire de paghe* — «лиры, положенные к выплате») для безналичных платежей.

на острове, стал устанавливать там свои порядки, однако в 1329 г. греки силой вернули себе Хиос. Генуэзцы не собирались с этим мириться и в 1346 г. создали компанию (маону)¹ для организации военной экспедиции на Хиос.

Хиосская маона построила на деньги богатых купцов свой флот, состоявший из 29 галер под командованием адмирала Симоне Виньози. И он без особых боев захватил остров. В 1362 г. хиосская маона значительно усилилась после того, как в нее вошли богатые купцы из семей Банка, Лонго, Форнето и др. Из солидарности они отказались от своих родовых фамилий и приняли общую фамилию Джусти-ниани — так назывался старинный дворец в Генуе. Это придавало компании сплоченности. А власти Генуи предоставили им на 29 лет монопольное право распоряжаться доходами от использования владений на Хиосе. Капитал маоны был немалым — составлял 203 тысячи лир². Его раз-

¹ Маонами (*лат. maonae*) эти компании называли в Генуе. Такое название было позаимствовано у арабов (у них слово *maunah* означало «предприятие для совместной помощи»). Возглавляли генуэзские маоны избранный управляющий и совет из пяти человек. Совет выбирался на общем собрании инвесторов, происходившем раз в год. Собрание решало, как будут распределяться доходы. Маоны по организации напоминают акционерные общества и потому считаются их предтечами. Чаще всего маоны создавались для финансирования военных походов. Существовали они обычно недолго и ликвидировались после окончания очередной войны. Это было вполне в духе генуэзских традиций. Ведь у города не было постоянного войска, и при возникновении военных конфликтов генуэзцы начинали в спешке строить боевой флот. Каждый семейный клан финансировал постройку своего корабля, на котором развевались флаги с родовыми гербами. А моряками и воинами становились члены этого клана. Для финансирования войн и военных походов семейные кланы и создавали маоны — паевые товарищества с капиталом, обычно поделенным на 24 доли. В маонах эти доли назывались *юса*. Как и в обществах для финансирования морских торговых путешествий, каждая доля могла дробиться на части для привлечения мелких инвесторов.

² В то время весь доход от экспорта с Хиоса вина, маслин и других товаров давал 200 тысяч лир в год.

делили на 2030 лоса стоимостью по 100 лир¹. Такие небольшие части долей, напоминающие акции, давали возможность привлекать многочисленных мелких инвесторов.

Генуэзцы решили остаться на острове надолго — захватили земли, завезли работников и начали выращивать виноград и фруктовые деревья. Уверенности им придавало то, что по соседству находились владения земляков — генуэзских пиратов из рода Гаттилузио². К началу XV в. Хиос, удачно расположенный на пересечении морских путей, стал одним из крупнейших торговых центров Средиземноморья. Через него проходило множество больших кораблей с товарами — на каждом было по сотне купцов из Генуи и других итальянских городов. Хиосские купцы Джустиниани стали посредниками в торговле шелком и хлопком, поступавшими с Востока. А турки продавали здесь рабов и добычу, захваченную на Балканах. Члены хиосской маоны, по происхождению все генуэзцы, отстаивали свои привилегии перед властями Генуэзской республики, постоянно требуя помощи для обороны острова от пиратов и контрабандистов.

В середине XV в. в клан Джустиниани входило около 50 семей. Это была единственная генуэзская маона, названная по фамилии клана и чем-то напоминавшая флорентийские семейные компании. Хотя это лишь частичное сходство — в отличие от закрытых семейных компаний в маону был открыт доступ для внешних инвесторов. При этом Джустиниани внимательно следили за распределением паев и их долей, чтобы основная часть паев всегда

¹ Каминка. 1902. С. 134.

² Это они в 1341 г. помогли Иоанну V Палеологу захватить власть в Константинополе. В благодарность новый император подарил им греческий остров Лесбос. Вскоре генуэзские пираты силой захватили и соседние острова — Лемнос, Самотраки, Имброс и Тасос.

оставалась у них. Слабеть маона начала после падения Константинополя, когда нарушилась вся система средиземноморской торговли¹.

А в 1566 г. Хиос захватили турки. Флот из 80 галер без труда подчинил себе остров, который был полностью разграблен. Часть руководителей маоны погибли, остальные оказались в плену. А некогда богатый остров пришел в упадок, став пристанищем для пиратов.

Испанское золото и генуэзские банкиры

Судьба Генуи оказалась иной, чем у Венеции и Флоренции. И была она связана с Испанией. Точнее, с испанским золотом. Из-за этого золота Испания пережила невероятный подъем, а потом глубокий упадок.

Обычно мы восхищаемся историями головокружительного успеха — людей, стран и народов. И это понятно. Подъем, волна удачи — это всегда завораживает. Но иногда не менее завораживают истории упадка. Великих империй, держав и культур. Особенно поучительна история Испании, в XVI–XVII вв. захватившей почти все Западное полушарие (кроме разве что Канады и Аляски — не любили испанцы холода). Напоминание об этой огромной колониальной империи — Латинская Америка. Целый мир со своей культурой, обычаями и менталитетом, объединенный испанским языком и католической верой.

Взлет Испании начался, когда генуэзец Колумб открыл Америку. Испанский король хотел найти более короткий

¹ В 1450 г., когда турки только планировали захватить Византию, один карат хиосской маоны стоил от 10 до 12 тысяч золотых дукатов. В 1457 г., после падения Константинополя, — всего 6 тысяч, а в 1460 г. — 5 тысяч дукатов.

путь в Индию. Но Колумб обнаружил нечто гораздо более ценное для испанцев — обильный источник золота и серебра. На своих больших кораблях (галеонах) испанцы стали возить золото и серебро, награбленное в Новом Свете, в Европу. Корабли с золотом тонули во время штормов, на них нападали пираты, но поток золота не прекращался. До начала колонизации Южной Америки в Европе находилось в обороте 5 тысяч т золота и 60 тысяч т серебра. За 150 лет, в XVI — начале XVII в., в Европу было ввезено через Испанию 180 т золота и 16 тысяч т серебра.

Этот поток золота и серебра попадал в очень консервативное государство. Испанские власти особенно бдительно следили за ввозом и вывозом драгоценных металлов. Однако на деле южноамериканские золото и серебро быстро растекались из Испании по всему миру, где цена на эти металлы была выше¹.

С середины XVI в. генуэзцы стали главными банкирами Испании, и банк Сан-Джорджо получил право распоряжаться испанским золотом и серебром. Драгоценные металлы поступали в Геную, откуда распределялись дальше

¹ Основная часть золота и серебра, поступавших из Южной Америки, не оставалась в Европе. Разными путями драгоценные металлы шли дальше на Восток — там они стоили больше. Золото оседало в сокровищницах правителей Индии, а серебро заканчивало свой путь в Китае, где на него был повышенный спрос. Американское золото и серебро попадали в Европу через Лиссабон и Севилью, далее они поступали на ярмарки Кастилии (в Медине-дель-Кампо, Вильялоне-де-Кампос и Медине-де-Риосеко). Их расцвет не случайно по времени совпал с процветанием Безансонских финансовых ярмарок (о них см. ниже). На этих ярмарках важную роль играли шестимесячные займы и внутренние векселя Севильи. После 1534 г. такие займы на ярмарках и векселя Севильи были запрещены (считалось, что все это займы под проценты). Это сразу ограничило возможности финансирования экспорта серебра и привело к упадку кастильских ярмарок во второй половине XVI в. С тех пор у Безансонских ярмарок больше не было конкурентов, и они стали полностью контролировать поток испанских драгоценных металлов.

по финансовым центрам Европы. Если запас золота и серебра оказывался слишком велик, генуэзские банкиры замораживали его на время, искусственно создавая дефицит¹.

Так история дала Испании редкий шанс в виде южноамериканского золота (как в XX в. она давала столь же редкий шанс некоторым странам в виде больших запасов нефти и газа). На эти деньги Испания могла бы построить у себя процветающую экономику. Хотя могла ли? Вряд ли. Не тот был менталитет, поэтому цель такая в принципе не ставилась. «Пусть англичане, голландцы и немцы производят свои товары, а мы с нашим количеством золота сможем все это купить, не утруждая себя производством» — примерно так рассуждали испанцы. Огромные деньги бездумно потратили на потребление, войны и прочие глупости, связанные с амбициями королей и правителей. И в Испании началась долгая эпоха упадка, в первую очередь в сфере производства промышленных изделий.

Но вернемся к судьбам Генуи. Республика святого Георгия оказалась более открытой инновациям, чем Венеция или Флоренция. Генуэзцев никак не заподозришь в инертности. Гибкость, ловкость, постоянная готовность к изменениям — эти их качества помогали быстро менять курс. Без раздумий оставить Восток ради Запада, Черное море ради Атлантического океана. В результате с середины XVI в. генуэзцы почти на столетие стали главными банкирами всей Европы.

Наверное, неслучайно именно генуэзский капитан Христофор Колумб пошел на службу к испанцам.

¹ Италия в те годы была просто переполнена испанским золотом и серебром. Рекордным поток латиноамериканского золота в Геную стал в 1598 г., когда за один раз сюда привезли из Испании 2,2 млн эскудо в золотых и серебряных монетах.

Расположенная на западном побережье Италии Генуя стремилась на запад. В отличие от венецианцев: их город находился на восточном побережье Италии и торговые интересы Венеции касались Востока. Конкурировать с Венецией генуэзцам не было смысла, поэтому они выбрали западное направление¹. И не прогадали: в Атлантике у них оказалось гораздо больше перспектив, чем у венецианцев в Средиземном море, ведь начиналась эпоха географических открытий и колонизации Латинской Америки. В XV в. по размеру своего флота Генуэзская республика опередила Венецию. Генуэзцы не только служили на кораблях Колумба и других первопроходцев — они возглавляли флот Испании, достигли Азорских островов и освоили новые пути в Африку. Но главное — они оказались возле колоссального потока южноамериканского золота и серебра, поступавшего через Испанию в Европу. И стали управлять им.

Подъем в Генуе, как и в других итальянских городах, начался в эпоху Крестовых походов, когда под властью Генуэзской республики оказались части Сирии, Кипра, Иерусалима, а также колонии в Крыму. Из них главной была Кафа (Феодосия), через которую шли товары из Китая и Персии. Генуэзцы богатели и скоро поняли, что давать деньги в долг — выгодное дело.

Финансовое влияние Генуи стало особенно сильным в XVI в., когда в 1535 г. генуэзские банкиры основали знаменитые Безансонские финансовые ярмарки². Именно

¹ Еще в XII–XIII вв. Генуя установила прочные торговые связи с Иберией, Майоркой, Кастилией, Францией и Англией.

² Ярмарки получили свое название от французского города Безансона, хотя там они проводились лишь изредка. С 1579 г. ярмарки переместились в итальянский город Пьяченцу. Четыре раза в год там собиралось около 60 банкиров (*banchieri di conto*), которые проводили взаимные зачеты

генуэзцев «мы в XVI веке обнаруживаем в самых различных местах, и главным образом на знаменитых ярмарках в Безансоне, где они заправляют денежно-кредитными операциями и осваивают новые... формы международного платежного оборота»¹. Обычно для взаимных расчетов массово использовались векселя, что было непривычно даже для искушенных в финансовых делах венецианцев². По словам генуэзца Джованни Доменико Пери, написавшего в первой половине XVII в. трактат «Негоциант», «денежная обменная ярмарка — это сердце, которое дает политике пищу, движение и жизнь... это океан, из которого вытекают и в который впадают все потоки торговли»³. Так Безансонские финансовые (а точнее, вексельные) ярмарки стали первой международной вексельной биржей (*fiera dicambio*), а может, даже чем-то вроде центральной биржи всего западноевропейского торгового мира⁴.

Настоящими хозяевами этих ярмарок (а через них — финансовых рынков всей Европы) были генуэзские банкиры, и они это хорошо осознавали. «Мы властелины денежных рынков и диктуем им свои законы», — уверенно заявил генуэзский сенат в письме своему послу⁵. Финансо-

огромных платежей, порядка 30–50 млн экю де марк (условная денежная единица ярмарок). Все это напоминало закрытый клуб. В него принимали за деньги, хотя требовалось согласие всех других участников.

¹ Зомбарт. 2005. С. 188.

² Они оказались гораздо больше привязаны к прошлому, и ценные бумаги с трудом проникали в финансовый мир Венеции. Даже в 1573 г., когда в Генуе вексельные операции стали совершенно обычным делом, венецианский посол в Мадриде с недовольством писал в своем докладе, что генуэзцы забросили честную торговлю товарами (считая ее занятием, предназначенным для лиц низшего сословия) и полностью посвятили себя *negoziatione dei cambi* — вексельным операциям.

³ Цит. по кн.: Silva. 1969.

⁴ Endemann. 1874. S. 158–159.

⁵ Цит. по кн.: Silva. 1969.

вая власть Генуи и банка Сан-Джорджо опиралась на поток испанского золота. Он непрерывно шел из Южной Америки, а управляли им генуэзские банкиры.

В 1620–1630-х гг. поступление драгоценных металлов в Европу стало уменьшаться, а вместе с этим ослабело и влияние Безансонских ярмарок, контролируемых генуэзцами. Так упадок Испании повлиял и на Италию — американское золото сыграло роковую роль, и вирус испанского потребительства заразил Италию. А инновационный дух ренессансной эпохи со временем рассеялся. На севере Европы росло влияние новых финансовых центров — Брюгге, Антверпена и Амстердама, притягивавших к себе итальянские капиталы. Атлантическая торговля стала более важной, чем средиземноморская. Однако итальянские банкиры и тут не растерялись. С началом упадка Италии они перекочевали в Амстердам. Конечно же, вместе со всем своим золотом.

Глава 7

От Брюгге до Антверпена

Падение Константинополя

С чего начинается упадок великих и знаменитых финансовых центров? Одни быстро оказываются на обочине мира. А другие еще долго остаются богатыми, хотя что-то неуловимое утрачивается — динамизм роста, драйв эпохи... Тогда и капиталы, и ищущие удачи финансисты начинают покидать их. Так было с итальянскими городами-государствами. Сам момент, когда начинается путь к упадку, часто незаметен и современникам, и даже прочитавшим тонны книг профессорам. А причины — причины бывают разными. Харизматические завоеватели, новые религии, падение империй, смена торговых путей... Или открытие Америки, после чего многие задумались о далеких континентах, расположенных по ту сторону Атлантического океана, который еще недавно казался бесконечным и не имеющим другой стороны.

Да, в истории часто бывают события, кажущиеся маловероятными, но с далекоидущими последствиями, которые временами трудно представить. И даже если их предвидели самые дальновидные современники (а историки считают вполне закономерными), все равно не покидает чувство, что они были как гром среди ясного неба. Одним

из таких событий стало падение Византийской империи. Во вторник, 29 мая 1453 г., Константинополь захватили воинственные турки-османы под предводительством султана Мехмеда II. Последний византийский император Константин XI погиб во время битвы.

«Взятие Константинополя... поставило турок как бы в сердце морских путей — в городе, созданном, чтобы повелевать морем. Лишенный своей сущности латинянами, в том числе и венецианцами, город сам рухнул перед турками. Но он быстро уступил место Стамбулу — городу новому и могущественному... Могла ли Венеция воспротивиться завоеванию Константинополя? Она подумала об этом, но слишком поздно. Затем быстро приспособилась к этому событию и сделала выбор — договориться с султаном»¹. Ведь если он хотел наладить торговлю с Европой (а для новой империи это жизненно необходимо), нужны посредники. А ими были венецианцы.

Можно сказать, что тысячелетняя Византия и без того уже находилась на грани исчезновения и турки стали последним толчком². Но появление на карте мира новой империи — Османской — изменило очень многое. Прежде всего, это нарушило многовековые торговые пути. И не только те, что пролегали в Средиземноморье, но и главный караванный путь на Восток — тот самый Великий шелковый путь. Возможности Италии, связанные с ее когда-то выгодным географическим положением, после появления Османской империи исчерпались. В XV в. итальянские города еще пребывали в расцвете, но уже в следующем столетии появились

¹ Бродель. Материальная цивилизация... Т. 3. 1992. С. 125–126.

² Турки начали завоевывать территорию Византии еще в XIII в., и к моменту захвата Константинополя от огромной когда-то империи уже мало что осталось.

признаки близящегося упадка, несмотря на все влияние генуэзских банкиров. Генуэзцы по происхождению, они чаще всего жили вообще не в Италии, а в Испании — в Мадриде. Их влиятельная замкнутая община больше напоминала какой-нибудь современный британский транснациональный банк (типа HSBC) с центральным офисом в Гонконге или Сингапуре.

Когда турки стали контролировать и Средиземное, и Черное моря, итальянцы оказались не у дел. А представляете, что значит оказаться не у дел для такого предприимчивого народа, как итальянцы, которые создали огромную сеть коммерческих связей? Полная катастрофа. Поэтому сдаваться итальянцы не собирались — это совершенно не в их духе. Значит, нужно было искать новые торговые пути на Восток¹. Генуэзец Колумб начал предлагать испанскому королю идею поиска нового пути в Индию (а Колумб ведь искал именно его — открытие Америки стало побочным результатом). Потом часть итальянцев пристроилась возле распределения потоков испанского золота.

А другая, самая дальновидная их часть обратила свое внимание на север Европы. То был отдельный мир, со своими обычаями и торговыми путями², не зависевший

¹ В те века европейцы верили, что именно там неисчерпаемые источники богатства. Если считать таким источником выгоду от торговли, а не золото в сокровищницах восточных правителей (они его не собирались никому отдавать), то это верно. На торговле с Востоком поднялись итальянцы, а в следующие века на специях невероятно разбогатели португальцы и голландцы.

² Торговля в Северном и Балтийском морях началась давно, связав Англию, Францию, Германию и другие страны Северной Европы. В XIII в. возникла Ганза — Ганзейский союз торговых немецких городов. С этого времени появилась новая система торговых маршрутов, не зависевшая от Средиземноморья. В северных морях все начиналось намного скромнее, чем в Италии, и в то же время масштабнее. Итальянцы продавали дорогие восточные товары — ткани и предметы роскоши. Покупала все это только

ни от Средиземного моря, ни от турок. А главное — там было где развернуться. Преимущество северных купцов состояло в том, что их торговые города образовали прочный союз — в отличие от итальянских республик, постоянно враждовавших между собой. А когда в XVI в. Ганза исчерпала свои возможности, у северных стран появилось новое преимущество — протестантизм с его более свободным отношением к кредиту и коммерции¹. Так Северная Европа времен Реформации победила средиземноморскую экономику, несмотря на то что североевропейские страны не открывали ни Америку, ни пути в Индонезию, Японию или Китай.

Начавшаяся эпоха Великих географических открытий стала новой волной глобализации, сильно расширив в XVI–XVII вв. мир, доступный для европейцев. Ими двигало «стремление духа в неизвестные страны, это страстное желание человека узнать свою землю», а еще и «рыцарский дух испанских и португальских мореплавателей»². Теперь колониальные империи венецианцев или генуэзцев стали казаться скромными, маленькими и тесными — действительно,

элита, поэтому рынок таких товаров был небольшим. А на севере Европы торговали вещами гораздо более прозаическими, которые удобно было перевозить водным путем, — английской шерстью, норвежским деревом, прибалтийской рожью, кожей, смолой и другим сырьем. На все это был тогда массовый спрос.

¹ Поэтому кредит под проценты с помощью простого векселя в Северной Европе стал обычным делом. В архиве бельгийского города Ипр нашли более 7 тысяч документов, имевших название *littera obligatoria* (лат.) или *lettre de foire* (франц.) и датированных 1249–1291 гг. Каждый состоял из двух частей: вначале должник признавал долг, потом давал обязательство об уплате. Обе части писали на одном листе, после чего они зигзагообразно отрезались друг от друга. Документ составлялся в присутствии представителей городской власти, и одна из частей разрезанного документа сохранялась в городском архиве. Эти документы и называли «северным векселем» (Des Marez. 1901).

² Гегель. 1993. С. 419.

разве могли они сравниться с владениями испанцев, португальцев или (пару веков спустя) голландцев?

Время было эйфорическое — казалось, что покорять неведомые страны очень легко и просто. После папского благословения на поиски новых земель, в 1506 г. мир поделили на две половины по меридиану, идущему через Атлантический океан. Испанцы получили все Западное полушарие и обе Америки, а португальцы — Восточное полушарие и страны по берегам Индийского океана, включая Индию, Китай и Японию. Атлантика оказалась в центре торговых путей, как и новые портовые города — испанская Севилья и португальский Лиссабон. Но еще более важными, чем они, стали финансовые центры — Брюгге и Антверпен, богатейшие города Северной Европы.

Якоб Фуггер из Аугсбурга

Имя этого финансиста дало название целой эпохе — «эпохе Фуггеров». К концу жизни Якоб Фуггер владел состоянием, равным в современных ценах 300–400 млрд долларов. Говорят, что он богатейший человек в истории¹. В Аугсбурге про него знают, наверное, все. Он ведь основал в 1521 г. Фуггерай, самое старое в мире социальное поселение для малообеспеченных, существующее до сих пор. Там и стоит памятник Фуггеру. В этот квартал с узкими улицами и небольшими желтыми двухэтажными домиками с высокими крышами я отправился, когда первый раз приехал в Аугсбург, где учится в университете мой сын. В домиках живет

¹ У знаменитого Джона Рокфеллера было меньше — 305–325 млрд долларов (тоже в современных ценах). Самому богатому человеку мира, основателю Amazon.com Джеффу Безосу (обогнавшему Билла Гейтса и Уоррена Баффетта) тоже далеко до Фуггера.

150 семей за символическую плату — менее одного евро в год. Так завещал Фуггер, оставив на содержание поселения деньги, за века обросшие немалыми процентами.

Якоб Фуггер вырос в многодетной семье ткачей, начавших торговать тканями. Младший из 11 братьев, он по обычаю должен был стать священником. Якоба отдали в монастырь, но потом умер отец и многие старшие братья. Семейный бизнес перешел к одному из оставшихся братьев, Ульриху. Ему потребовались помощники, и он забрал Якоба из монастыря, чтобы отправить в Италию — изучать бухгалтерское дело и торговлю в Венеции и Флоренции. А также налаживать деловые связи с флорентийским правителем Медичи. В Италии определилась судьба Якоба: он стал банкиром.

Вместе с братом они быстро расширяли семейный бизнес, перейдя от торговли тканями и восточными пряностями к золоту и серебру. Торговый дом Фуггеров стал самым богатым в Европе, и во всех крупных городах появились его отделения. Якоб выдавал кредиты влиятельным аристократам, а вместо процентов просил какую-нибудь привилегию для себя. Так в 1488 г. он получил право первым покупать серебро из рудников герцога Тироля по фиксированной цене. Перепродажа этого серебра обеспечила Фуггера постоянным притоком денег.

Вскоре Якоб вошел в доверие к Максимилиану I, императору Священной Римской империи. Максимилиану нравился Аугсбург, и он там часто бывал, а Фуггер обильно снабжал императора деньгами. За это финансисту пожаловали монопольное право на добычу меди и торговлю ею по всей империи, а также серебряные рудники в Венгрии.

В 1519 г. Максимилиан умер, и началась борьба за императорскую корону между его внуком, королем Испании Карлом Габсбургом, и французским королем Франциском. Для

Фуггера это был жизненно важный вопрос: от того, кто займет трон, зависела и судьба финансиста. Императора выбирал совет германских князей, а подкуп избирателей тогда применяли не меньше, чем сейчас. Фуггер сделал ставку на Карла и на взятки князьям дал ему в долг совершенно невероятную по тем временам сумму — 850 тысяч гульденов.

Якоб не прогадал — новый император в благодарность сделал его придворным банкиром и даровал исключительные права на испанские золотые и серебряные рудники. Теперь никто в Европе не мог сравниться с Фуггером по богатству — его стали называть Богачом и Создателем императоров. Во власти Карла оказалось три четверти Европы, а Якоб контролировал большую часть европейских финансов. Собственно, поэтому весь европейский XVI в. и называют эпохой Фуггеров — хозяев капитала.

О богатстве финансиста из Аугсбурга ходили легенды. По одной из них, он топил камин корицей, стоявшей огромных денег. Но чего не сделаешь, чтобы произвести впечатление на гостей, особенно если среди них важные персоны! Однажды к нему приехал император Карл — наверное, в очередной раз просить денег, и Фуггер стал разжигать камин распиской Карла за полученные в долг 50 тысяч гульденов, показывая этим, что он прощает ему долг. Действительно, что для Фуггера какие-то 50 тысяч при его богатстве!

Первая биржа

С начала XV в. центром нового экономического пространства стал город Брюгге¹. Благодаря близости к морю и глубоким судоходным каналам он оказался на перекрестке

¹ Сегодня Брюгге — центр провинции Западная Фландрия на севере Бельгии.

многих торговых путей. Когда-то в Брюгге был главный финансовый рынок Северной Европы, а сегодня это совсем небольшой городок. Кажется, что он заснул много веков назад и продолжает спать среди каналов с горбатыми мостиками и тихих зеленых набережных — недаром его называют «сонный Брюгге». О былой славе напоминают семь крепостных ворот, мощенные камнем улицы, ратуша XIV в. на площади Бург и высокая колокольня на Рыночной площади.

В XIII в. этот город стал участвовать во фламандских ярмарках и торговать с Англией, импортируя шерсть. В 1277 г. там появились первые корабли генуэзцев, а в 1314-м — венецианские галеры. Установилась регулярная морская связь между Средиземным и Северным морями, а вместе с ней началось нашествие итальянцев, искавших новые рынки. Они появились в Брюгге после упадка средневековых ярмарок в Шампани, и скоро их оказалось там так много, что город стал напоминать Венецию или Геную.

В XV в. Брюгге считался одним из самых оживленных городов мира — северным финансовым центром (итальянские города оставались южными центрами). Итальянские купцы и финансисты вкладывали там свои капиталы и принесли во Фландрию инновационные методы финансовых операций, создав в Брюгге первую биржу. Идея биржевой торговли витала тогда в воздухе (во всяком случае в итальянском), особенно после упадка средневековых ярмарок, на которых встречались финансисты и купцы, заключая сделки и проводя взаимные расчеты. Итальянцы пытались воплотить эту идею в знаменитых Безансонских финансовых, а точнее, вексельных ярмарках, проходивших в итальянском городе Пьяченце. Но в большей степени им это удалось в Брюгге. По примеру Безансонских ярмарок

на первой бирже в центре внимания были вексельные операции.

Поселившиеся в Брюгге генуэзцы, флорентийцы и венецианцы в 1500 г. объединили свои «ложи»¹ для удобства проведения вексельных операций. Встречались они на площади, названной по имени известных в городе купцов Ван дер Бурсе (*нидерл.* Van der Beurze или Beurse). Их большой старинный дом стоял на этой площади, а на воротах был родовой герб с изображением трех кожаных мешков (*beurs*) для золотых монет. В 1500 г. там находилась маклерская контора одного из Ван дер Бурсе и гостиница. В этом доме и начались первые встречи итальянцев. Когда круг участников расширился и в доме стало тесно, собрания перенесли на площадь.

В те времена кожаные мешки для денег были понятным для всех символом богатства. Так же стали называть и сами встречи — *borsa* («биржа»). Вначале биржа считалась вексельной, а во встречах участвовали только итальянцы — на площади как раз находились их «ложи». В конце XV в. круг участников расширился, биржевые собрания происходили каждый день, а сами операции стали не только вексельными, но и товарными.

Антверпен

Есть города, которые долго боролись за то, чтобы оказаться на вершине мира. А другие достигали этого легко и без усилий. Так было с Антверпеном. Он ни с кем не воевал и не пытался захватить другие страны, как это делал Рим

¹ «Ложами» (*итал.* loggia) назывались представительства итальянских банкирских и торговых домов.

(или позже Лондон). Антверпену повезло, когда мир в эпоху географических открытий повернулся в сторону Атлантики, — тогда этот город с его портом оказался в нужном месте и в нужное время. И его наполнили купцы и банкиры из разных стран.

Так Брюгге был оттеснен Антверпеном. Именно ему было суждено стать основным финансовым центром Северной Европы. Многие думали, что главной столицей капитала будет Лиссабон — португальцы с их колониями и торговлей перцем оказались в зените славы. Но получилось иначе. Ведь большинство потребителей привозимого из Индии перца жили в Северной Европе, которая стала выходить на передний план по сравнению со средиземноморским югом. Появилось новое поколение купцов и финансистов из Голландии, Германии, Англии. С итальянцами они соревноваться пока еще не могли, потому и хотели создать свой собственный центр, развивая ярмарки Брабанта. Так главный торговый город этих земель Антверпен на целое столетие стал сердцем всей международной экономики, что не удалось Брюгге даже в пору его расцвета. Судьба Антверпена решилась, когда мировые торговые пути сместились в сторону Атлантики.

Еще один секрет возвышения Антверпена — марраны, крещеные испанские и португальские евреи, многие из которых традиционно были связаны с финансами. В 1492 г. испанские короли Изабелла Кастильская и Фердинанд Арагонский (у которых искал поддержки Колумб) издали указ, по которому все евреи должны или креститься, или покинуть страну. Большинство евреев бежало в Португалию, но через пять лет и там появился подобный указ. Им пришлось эмигрировать в Северную Европу и Османскую империю. Часть евреев в Испании и Португалии приняло христианство, но покоя им все равно не было. Власти обвиняли марранов

в том, что они тайно остались приверженцами иудаизма, и постоянно их преследовали. Так марраны со своими капиталами (причем немалыми) появились в Антверпене.

Там же поселились и богатые предприниматели-протестанты, спасавшиеся от преследования инквизиции. Для всех нашлось место в Антверпене — он почти на столетие стал чем-то вроде свободной экономической зоны. Городские власти пытались управлять им как вольным торговым городом по примеру итальянских республик, но Антверпен все же не был ни республикой, ни по-настоящему независимым городом. Он входил в состав герцогства Брабантского и подчинялся его правителю. Город пытался хитрить, затягивая исполнение невыгодных для него указов, но полностью игнорировать их он не мог.

Когда в 1501 г. в порту Антверпена причалил первый португальский корабль, груженный перцем и мускатным орехом, в городе начался подъем. Экономическому оживлению не мешало отсутствие в Антверпене собственного флота или по-настоящему богатых купцов мирового уровня. Все организовали итальянцы (капиталов у них хватало, а корабли всегда можно арендовать). А еще в этом участвовали испанские, португальские, немецкие и английские купцы. «Город этот был как бы невинным: именно чужаки его домогались, именно они его наводняли, создавали его блеск. Не Антверпен жадно захватывал мир, как раз наоборот: это мир, выведенный из равновесия Великими [географическими] открытиями, устремившийся в сторону Атлантики, ухватился за Антверпен за неимением лучшего. Город не боролся за то, чтобы оказаться на видимой вершине мира. Он в одно прекрасное утро проснулся на ней»¹.

¹ Бродель. Материальная цивилизация... Т. 3. 1992. С. 143.

Наибольший расцвет Антверпена наступил в 1535–1557 гг., когда он стал центром транзитной торговли колониальным перцем и английским сукном. Здесь встречались купцы из разных стран — целый мир в миниатюре, пеcтрая и непрерывно длящаяся ярмарка. Но не только перец и сукно наполняли энергией и жизнью эту северную столицу капитала. Через Антверпен шел один из важнейших путей, по которому испанское золото поступало в Европу. К тому времени из Южной Америки уже ввезли огромное количество драгоценных металлов, их рынок переполнился, и цена на золото и серебро в Европе стала снижаться. И тогда антверпенские купцы поняли, что эти металлы намного дороже в странах Азии. Покупая золото и серебро у испанцев по сниженным европейским ценам, они продавали его в Азии, приобретая там дешево перец и другие пряности, приносявшие огромную прибыль. Купцы из Антверпена дальновидно инвестировали ее в торговлю в Северной Атлантике, понимая, что поток испанского золота и серебра рано или поздно начнет сокращаться. Со второй половины XVI в. главным источником дохода города стала его текстильная промышленность и торговля с Англией, откуда поступало основное сырье — шерсть.

Антверпен позаимствовал у итальянцев все лучшее, что было в финансовых технологиях, но дальше пошел своим путем. Главной инновацией северного финансового центра стал кредит с помощью простых векселей. Это была целая финансовая революция, сравнимая с финансовой революцией 1688 г. в Англии. В Антверпене хорошо знали об итальянских переводных векселях и о методах вексельных операций, но эти инструменты не вызывали особого интереса в Северной Европе. Там давно уже использовались свои ценные бумаги — письменные долговые обязательства *cédules*

obligatoires (*франц.*), вексель северного типа. Массовое распространение вексельного кредита стало действительно радикальной финансовой инновацией.

«Для торговых людей всех стран и языков»

«In usum negotiatorum cuiuscunque nationis ac linguae» — «Для торговых людей всех стран и языков». Такая надпись виднелась над входом Антверпенской биржи. Она действительно стала доступной для всех, хотя главными на ней оставались, конечно, итальянцы, а также испанцы и португальцы.

В годы расцвета в Антверпене появились отделения всех основных европейских банкирских домов. Но центром финансовых операций была биржа, основанная еще в 1460 г. К середине XVI в. она стала не только вексельной, но и товарной. Начиналось все, как и в Брюгге, с регулярных собраний купцов и банкиров на городской площади, вокруг которой находились магазины и банкирские конторы. А в 1531 г. для биржи построили отдельное здание — раньше такого нигде не было. Гордые английские купцы в биржевых собраниях не участвовали и собирались в другом месте. Слух о бирже разнесся по Европе, и скоро на нее было обращено все внимание. По ее примеру основали Лионскую биржу (1540) и Королевскую биржу в Лондоне (1565). Там также проводились операции и с товарами, и с ценными бумагами.

Кроме обращения векселей итальянского и северного типа, на бирже проводились сделки с облигациями государственных займов Нидерландов, Англии, Испании, Португалии и Франции. Практика их выпуска, начатая в итальянских торговых республиках, к XVI в. стала обычным делом. Более

того, появились облигации на предъявителя (раньше все облигации были лишь записями в учетных книгах, где обязательно указывалось имя владельца). Их выпускали отдельные города и правительство Нидерландов. То, что они передавались от владельца к владельцу без каких-либо записей в реестрах, стало неслыханным новшеством. Как и сам факт появления в Антверпене облигационного рынка. Хотя о его стабильности говорить не приходилось. Ведь короли, как известно, ненадежные заемщики. Захотели — отдали долг, не захотели — вообще отказались платить. Когда в 1550 г. бум вокруг облигаций на Антверпенской бирже стал максимальным, дефолт по облигациям объявили во Франции, а затем и в Испании. Естественно, облигации этих стран полностью обесценились. Начался кризис, хотя и недолгий. Вскоре жизнь биржи вернулась в привычное русло.

На бирже началось определение курсов ценных бумаг и процентной ставки по государственным и частным кредитам. Предлагались услуги страхования (в том числе морского) и всевозможные лотереи. Распространились в Антверпене и сделки на срок, вначале товарные и связанные с торговлей перцем: он питал всю антверпенскую торговлю. Этот бизнес оказался настолько выгодным, что партии перца закупались заранее, когда корабли еще находились в пути. Здесь и нужны были сделки на срок — соглашения о поставке перца в определенную дату по указанной цене. На бирже каждый день вывешивали списки кораблей, прибывающих в порт. Если корабль задерживался, начинались колебания цен на перец, ведь с морскими перевозками связаны риски (бури, нападения пиратов — да мало ли что еще могло произойти в море).

Свободных капиталов на бирже хватало, и получить кредит не составляло проблемы. В Брюгге маклерский бизнес

был монополией отдельной компании, а в Антверпене он стал свободен и доступен всем и каждому. Если в Антверпене и существовали какие-либо ограничения, то исходили они от самих купцов, а не от города, который всячески старался поддерживать свободу торговли. Биржевые собрания происходили каждый день с 10 до 12 утра, иногда проводились и вечерние собрания в 18 часов. Однако большинство операций совершалось не на бирже, а в многочисленных нотариальных конторах. Хотя на биржу запрещали приходить с оружием, на деле не раз во время жарких биржевых споров из-под плащей вынимали шпаги.

Так банкиры из Антверпена («кассиры», как их называли в этом городе) не только освоили вексельный кредит, сделки на срок и определение курса облигаций, но и создали целую систему обращения ценных бумаг. Многие они взяли у итальянцев, но дальше пошли своим, независимым путем. Кстати говоря, в Амстердаме, куда в 1585–1588 гг. переселилось большинство антверпенских эмигрантов, были восприняты далеко не все инновации Антверпенской биржи. Вероятно, они не вызвали доверия у голландцев, опиравшихся больше на проверенные временем методы итальянцев. Зато в Англии антверпенские инновации нашли для себя благодатную почву, став основой для финансовой революции 1688 г.

Эпоха Антверпена закончилась после того, как во время Восьмидесятилетней войны (1568–1648) Нидерландов за их независимость от Испании его завоевал в 1585 г. герцог Пармский. Это нарушило всю систему торговых связей, и город быстро пришел в упадок. Антверпенские купцы и банкиры переселились в Амстердам — новую столицу капитала Северной Европы.

Глава 8

Амстердам. История успеха

Столица мира

Амстердам. Этот город в Нидерландах, основанный в устье реки Амстел, недаром назвали Северной Венецией. В нем сотни километров каналов, почти сто островов и больше тысячи мостов. Но не в каналах дело — по значению в истории финансов Амстердам можно сравнивать не только с Венецией, но и с Лондоном. Это здесь биржа стала похожа на классические биржи XIX в., дожившие в таком виде до конца XX в. (когда им на смену пришла электронная торговля). Здесь же появились акции и облигации в форме обращающихся документов и сформировался первый в мире массовый рынок ценных бумаг.

Хотя, конечно, Венеция и Амстердам совсем разные. Венеция — яркий южный город знаменитых карнавалов, стоящий у теплого моря. И погруженный в свое прошлое — когда приезжаешь в него, чувствуешь оторванность от современности. Амстердам не такой яркий — серая вода каналов под серым северным небом. Трудно представить венецианскую гондолу в здешних каналах. Но город этот не обращен в прошлое. И недаром когда наша компания решила начать бизнес в Западной Европе, то первые шаги были сделаны именно в Амстердаме.

На два столетия, в XVII–XVIII вв., Амстердам стал настоящей столицей мира. К нему устремлялись корабли со всех концов света, как когда-то в итальянские торговые города, а потом — в британскую столицу. Нидерландская республика¹ (кстати, первая в Европе республика после итальянских) была настоящей страной предпринимателей и влекла к себе наиболее деловых людей. Для голландцев характерна терпимость к разным народам — их не интересовало, откуда ты приехал, лишь бы ты вносил свой вклад в богатство Нидерландов. Разные люди, говорившие на разных языках, перемешивались в этом городе, превращаясь в «истинных голландцев» — Dutchmen. В Амстердаме иностранцев было 30% (сегодня в Нью-Йорке — почти 50%)².

Почему Амстердам был так толерантен к новым людям и экзотическим идеям (в том числе и в мире финансов)? Простейший ответ — потому что он был торговым городом и руководствовался соображениями выгоды. Но это объяснение неполное: во многих других торговых городах такая толерантность не проявлялась. Дело в том, что жители Республики Соединенных провинций не обладали в полной мере национальной идентичностью. Голландцы считали себя голландцами, зеландцы — зеландцами, ну и так далее. А кроме того, немалая часть земель была отвоевана у моря или болот. Отсюда и поговорка: «Бог создал Землю, а голландцы — Голландию». Жители объединялись в общины, строившие дамбы, плотины и ветряные мельницы. И ни церковь, ни магнаты не могли претендовать

¹ Республика Соединенных провинций (официально — Республика Семи Объединенных Нижних Земель) существовала на территории современных Нидерландов с 1588 по 1795 г.

² Население города выросло в 1570–1640-х гг. с 30 до 139 тысяч, а к 1700 г. достигло 200 тысяч человек. Предпринимателей в 1700 г. было 8600 человек — 4,3% (Gelderblom. 2010. P. 159).

на земли общин. Так возникло особое сочетание индивидуализма и уважения к общине, характерное именно для жителей Нидерландов. В начале XVII в. почти половина земель принадлежала крестьянам, а не помещикам. Ничего подобного в других странах Европы не встречалось. Поэтому голландцы и были сами себе хозяева. И Амстердам стал не только финансовым центром мирового значения, но и местом, где зародился либерализм.

Если бы вы жили в XVII в. и задумали начать новое крупное дело, то стоило бы отправиться именно в Амстердам. Возможно, вы приехали бы в этот город по суше из Вены, Львова или Киева. А может быть, сошли бы с корабля, прибывшего в Амстердамский порт из дальних стран — из какой-нибудь Батавии на острове Ява.

Но что дальше? С чего начать и к кому обратиться в городе, где никого не знаешь? В наше время понятно: достал из кармана собранный в Китае смартфон и почитал, что люди пишут в интернете. А в Амстердаме в XVII в., прежде чем идти на биржу, требовалось завязать хоть какие-то знакомства, наладить связи. А это можно было сделать не подалеку — в кофейнях, где собирались финансисты. Например, в «Английском кафе». Там, в отличие от биржи, можно было спокойно и неспешно обсудить дела.

Кофе (как и китайский чай) в те годы считался полной экзотикой — почти такой же, как индийский опиум. Привычной всем нам культуры кофе еще не существовало, выращивали кофейные зерна тогда мало где — на территории современных Йемена, Судана или Эфиопии, в странах далеких и для большинства европейцев совершенно недоступных. Голландские капитаны привозили кофе в основном из Турции, и в Амстердаме эта диковинка быстро стала модной среди финансистов. Кофе ведь проясняет

ум (в отличие от алкоголя), а ясность ума особенно нужна при заключении сделок. В исламских странах, где алкоголь запрещен Кораном, к тому времени уже сложилась целая традиция кофепития. Да и не только кофе — другие дающие ясность ума стимуляторы, такие как мирра или кат (который недаром называли «цветами рая»), были там не менее популярны. Но в Европе прижился только кофе. Ну и китайский чай.

Так что первые кафе («Английское», «Французское», «Лейденское», «Рошельское» и др.) неслучайно появились в Амстердаме поблизости от биржи. В них собирались биржевые игроки, обсуждали новости¹ и заключали сделки. Кроме кофе там подавали какао и чай. «Наши спекулянты посещают определенные дома, где продается питье», которое «голландцы называют коффи, а левантинцы — кафе». Эти «кофейные дома (*coffy huisen*) с их соблазнительными [возможностями] времяпровождения были зимой большим удобством... во всех найдешь собеседников, чтобы поболтать. Кто-то пьет шоколад, кто-то кофе... выслушивая

¹ Обмен финансовой информацией между банкирами, купцами и предпринимателями происходил и раньше в торговых городах всех времен и народов. Но, пожалуй, именно в Амстердаме стали осознавать важность такого обмена. Правда, первый информационный бюллетень с ценами акций был опубликован в 1698 г. не здесь, а в Англии — это сделал Джон Кэстинг (брокер в знаменитом кафе Джонатана, с которого началась история Лондонской биржи). В Амстердаме похожий бюллетень появился почти на 100 лет позже — в 1796 г. (его печатали по вторникам и пятницам). Однако к тому времени в Амстердаме уже существовала и другая финансовая пресса. В городской газете *Amsterdamshe Courant*, выходившей три раза в неделю, появился раздел финансовых новостей. А в ежемесячных журналах *Maandelijkse nederlandsche mercurius* и *Nederlandsche jaarboeken* можно было найти курсы ценных бумаг на бирже и другие подобные новости. Публичность такой информации и легкость доступа к ней (купить газету, журнал или бюллетень мог любой) стали действительно радикальными инновациями. Ведь прежде эту информацию удавалось получить только используя личные контакты или из деловой переписки, но и то и другое еще нужно было налаживать.

новости... Вот в один из этих домов в часы работы биржи входит то или иное лицо, играющее на повышение. Его расспрашивают, что стоят акции, он добавляет к их цене на этот момент один-два процента, достает маленькую записную книжку и принимается записывать нечто такое, что есть лишь у него в голове, чтобы заставить каждого поверить, будто он действительно это сделал, и чтобы подогреть... желание купить какую-нибудь акцию из страха, как бы ее цена не возросла еще больше», — писал современник Иосиф де ла Вега¹.

Кофе в те годы был крепким, не то что сейчас, и легко можно представить, как амстердамские биржевики, не считавшие количество выпитых чашек, начинали говорить все громче и оживленнее, приходя в то всем нам знакомое состояние кофейного возбуждения, которое может легко превратиться в ажиотаж. В такой атмосфере нетрудно было начать разговор, завязать знакомства, узнать много полезного, а может, и заключить выгодную сделку. Недаром в Амстердаме, как и в Лондоне и во всех других столицах капитала, финансисты собирались именно в кофейнях. Древняя китайская мудрость гласит, что любой далекий путь начинается с одного шага. Так с первой чашки кофе начиналось погружение в финансовый мир Амстердама.

Кстати, в середине XVII в. в Амстердаме появились и первые коммерческие клубы. Зарождался клубный стиль бизнеса, получивший затем развитие в Англии. На биржу или в кофейню мог прийти любой, в том числе и авантюрист.

¹ Vega. 1919. S. 192. Встречи в кофейнях происходили обычно по утрам, с 10 до 12 часов, когда биржа еще была закрыта. Она открывалась в 12 и работала до 14. После этого игроки снова шли в кофейни, где обсуждали дела до самого вечера.

А в клубах все члены знали друг друга. Это создавало атмосферу доверия, столь необходимую в бурном деловом мире Амстердама. Клубы тогда называли «коллегиями». Члены Коллегии торговцев акциями (Collegie van den Actionisten) встречались в таверне De Plaetse Royael на улице Калвер-страт неподалеку от центральной площади Дам.

Расцвет Амстердама

Город наполнился энергией — энергией предпринимательства. И капиталами — в основном из Антверпена. А капиталы подобны текущей воде: они всегда ищут удобный путь и место для самого выгодного применения — место, где экономика больше всего открыта инновациям. Когда-то таким местом была Венеция эпохи Возрождения, потом Амстердам, в XIX в. его сменил Лондон, в XX в. — Нью-Йорк. Что общего между этими городами, разделенными и веками, и расстоянием? Дух финансовых инноваций и сама инновационная среда, сделавшие их в свое время финансовыми центрами. Торговые города, поддерживавшие связи со многими странами, были открыты миру. В них процветало предпринимательство, и туда текли мировые денежные потоки.

Голландская столица стала преемницей Антверпена, и тогда Северная Европа окончательно получила преимущество над Южной. Место Средиземного моря, много веков питавшего торговлю, занял Атлантический океан. А итальянцам пришлось отступить, что открыло простор для купцов Северной Европы.

После того как в 1576 г. испанцы захватили и разграбили Антверпен, этот город, когда-то центр европейских финансов, пришел в упадок. Лучшие из его жителей — банкиры, купцы, ремесленники — десятками тысяч покидали

привычные места; это была одна из величайших утечек мозгов (и капиталов) в истории. Их путь лежал в новый центр притяжения на севере — в Амстердам, привлекавший всех, кто стремился к инновациям.

Большинство эмигрантов из Антверпена были не оборванными беженцами, а вполне успешными и состоятельными купцами, банкирами, художниками. У них имелись деньги, опыт, деловые контракты, знания. И они превратили Амстердам в финансовую и культурную столицу Северной Европы. В этом городе небольшая группа инноваторов, как всегда и везде в других местах, не являлась частью существующей системы. Сложившаяся система не нуждается в инновациях (так привычнее и спокойнее). А инноваторы устремляются вперед, как только перед ними открывается благоприятная возможность. Где им было искать эти возможности, как не в Амстердаме? Ведь в этом городе (наверное, единственном тогда в Европе — да и в мире) на эмигрантов не налагали практически никаких ограничений в бизнесе. Чтобы начать свое дело, эмигранту не только не требовалось присоединяться к уже существующей компании — ему не нужно было и гражданство.

Так начался расцвет Амстердама. В этом городе можно было купить любые товары — от экзотических пряностей до мушкетов для многотысячного войска. Для нас, живущих века спустя, очевидно: в Нидерландах наступил золотой век¹. Однако давно известно, что, какой бы богатой и процветающей ни была эпоха, современникам ее величие часто не так заметно из-за монотонности повседневной жизни. Богатые и бедные ощущали это время по-разному — это тоже

¹ Средний доход жителей Амстердама стал тогда в четыре раза выше, чем у парижан.

очевидно. К тому же богато там жили далеко не все — не будем себя обманывать. Сытые и хорошо одетые купцы и бюргеры на картинах Яна Вермеера и Питера де Хооха, обитающие в чистых и красивых домиках, не были большинством. Половина голландцев жили в подвалах, работали по 12–14 часов и ели бобы с черным хлебом. До экономики всеобщего изобилия было очень далеко. Хотя даже и для бедных тогда открывались новые перспективы.

Время новых возможностей отразилось в голландском искусстве. Старые фламандские мастера с их застывшими человеческими фигурами на фоне метафизических пейзажей остались в прошлом. А на смену им пришли такие художники, как Рембрандт и Вермеер, внимательные к характеру и переживаниям личности. Жители республики увидели себя в новом, индивидуальном облике и в новом обществе (не похожем на средневековые королевства, где человек оставался обезличенным) — обществе, сделавшем упор на интересы отдельной личности. Это стало целой революцией в сознании, сформировавшей новое отношение к жизни. Недаром в те времена появились такие книги, как до того никогда не существовало¹, — руководства, как вести себя богатому купцу или жене состоятельного горожанина. Так люди, жившие в новом обществе, создавали для себя новые правила.

Купцы из других стран не чувствовали себя чужими в Амстердаме — здесь можно было найти книги на самых разных языках и даже первые газеты — сначала английские и французские, а потом и голландские. Среди приехавших эмигрантов оказалось немало протестантов,

¹ Поражает воображение тот факт, что из всех книг, изданных в мире в XVII в., половина была напечатана в Амстердаме. В городе насчитывалось около 100 книгоиздателей и 400 книжных магазинов.

преследовавшихся в других странах. Ну и, конечно, евреев, для которых финансы веками были настоящим призванием¹. Еврейские финансисты всегда стремились со своими капиталами в города, переживавшие подъем. И при малейших признаках упадка первыми покидали их, не забывая забрать вложенные капиталы. Так было и с «Новым Иерусалимом», как евреи называли Амстердам.

Когда начался подъем Нидерландов и эта небольшая, бедная природными ресурсами страна быстро накопила богатство, ее успех многим был непонятен. Поэтому стали говорить о голландском чуде и об особом секрете, известном одним лишь голландцам. А секрет заключался в свободе предпринимательства и торговли. Они в Нидерландах оказались на самом почетном месте. Свобода предпринимательства считалась частью общих свобод голландцев: «свободы в выборе религии, образования, торговли, производства, искусств и гражданства». Поэтому во всей Европе «нет страны более приспособленной для торговли, чем Голландия». Там «каждый имеет право быть полностью свободным в том, какие товары ему производить и какими торговать... это та естественная свобода, которую никакой правитель не должен отнимать у своих граждан», — писал Питер де ла Кур в своем знаменитом в то время трактате «Интерес Голландии...», опубликованном в 1662 г.²

¹ Все те же марраны, выходцы из Испании и Португалии, когда-то немало сделавшие для расцвета Антверпена, теперь оказались в Амстердаме. У них были не только капиталы, но и новые идеи, касавшиеся вексельных операций и биржевой спекуляции. А еще они имели обширные деловые связи, приобщившие голландцев к мировой торговле и соединившие Амстердам со Средиземноморьем и колониями в Северной и Южной Америке (Castillo. 1964. P. 311–313). Среди владельцев счетов в Амстердамском банке марраны в 1609 г. составляли 3% (22 счета), а в 1620-м — уже 9,8% (121 счет) (Lesger. 2006. P. 155).

² Hartman, Weststeijn. 2013. P. 18–19.

Соединенные провинции Нидерландов оказались «тем местом, где капиталистический дух впервые достиг полного расцвета, где он нашел... невиданное развитие и... овладел целым народом», а Голландия в XVII в. стала «школой всех коммерческих искусств» и центром «международного биржевого оборота»¹.

Голландцы переняли у других народов все лучшие инновации: у итальянцев (многие из них вместе с испанским золотом оказались в Амстердаме) — финансовые технологии, а у португальцев — искусство мореплавания и постройки кораблей. В Нидерландах была не только свобода предпринимательства, но и открытость всему новому. Эта открытость вместе с общим уровнем экономической и личной свободы создали в Амстердаме особую инновационную среду — редко встречающееся в истории сочетание политических, социальных, экономических и культурных условий, благоприятное для появления и расцвета инноваций.

Колониальная империя

Амстердам оказался в центре огромной колониальной империи, доставшейся голландцам от португальцев. Долгое время Португалия контролировала всю самую прибыльную торговлю — предметами роскоши из Индии и Эфиопии и особенно перцем с Островов пряностей (Молуккских островов). Это была целая военно-морская система, состоявшая из вооруженных пушками кораблей, опытных капитанов и торговых агентов. Португальская система охватывала все Восточное полушарие и долго считалась непобедимой. Но ничто не вечно под солнцем — и под луной. Несколько

¹ Зомбарт. 2004. С. 145.

хитрых голландцев пошли на службу к португальцам и смогли изнутри изучить их систему. Выяснилось, что она не такая уж незыблемая, как казалось на первый взгляд. Тогда у голландцев и возникла мысль: «А что, если... что, если попробовать вытеснить португальцев из мировой торговли?» Правда, для этого нужны были корабли, подготовленная команда, деньги... много чего еще. Но неожиданно обстоятельства стали складываться в пользу голландцев.

В 1581 г. Португалию присоединили к Испании, и португальская колониальная империя стала распадаться. А после того как в 1585 г. испанцы захватили Антверпен, в Амстердам устремился поток эмигрантов. Был среди них и Дирк ван Ос. По инициативе этого красавца (ему не было еще и 40), одержимого идеей создания колониальной компании, в марте 1594 г. в лавке амстердамского торговца вином Мартина Шпиля собрались для обсуждения этого проекта девять состоятельных предпринимателей. Они ждали еще одного, от которого во многом зависел успех дела. Петер Планциус, один из самых выдающихся картографов, прославившийся своей красочной и подробной картой мира, знал многих знаменитых мореплавателей. У него имелось несколько португальских карт, показывавших во всех деталях путь в Ост-Индию. Присутствовал на встрече и Корнелиус де Хаутман. Два года назад те же самые собравшиеся сейчас купцы отправили его в Лиссабон как своего агента, чтобы получить дополнительные сведения о торговле с Ост-Индией. Хаутман играл роль скромного голландского торговца и провел в Португалии два года, узнав много чего интересного о делах португальцев в Азии.

После встречи была учреждена *Compagnie van Verre* («Компания дальних стран») с капиталом 290 тысяч гульденов для организации первой голландской экспедиции

за перцем. Руководил ею Хаутман, хотя опытом таких далеких плаваний он не обладал. Как, впрочем, и другие голландские моряки. Четыре корабля торжественно отплыли из Амстердама 12 мая 1595 г. На них было 249 человек. Никто из них не знал, что большинству не суждено вернуться.

Целью экспедиции был Бантам на острове Ява. Там выращивали перец, и, главное, туда еще не проникли португальцы. Но плавание оказалось гораздо тяжелее, чем представляли себе его участники, никогда не бывавшие в тропических морях. Продукты и вода испортились, люди умирали от болезней. В Бантаме тоже все пошло не так, как хотелось: возникли конфликты с местными, и перца удалось купить совсем немного. Через два года и четыре месяца в Амстердам вернулись три корабля и только 89 моряков, худых как скелеты. Остальные нашли свой конец далеко от дома.

Хотя первую экспедицию трудно назвать удачной и корабли привезли совсем немного перца (который, при его высокой цене, все равно покрыл расходы на подготовку), путь был проложен. А что первопроходцам приходится тяжелее всего — это голландцы хорошо знали. И даже Хаутман, несмотря на все пережитые трудности, на следующий год снова отправился в Ост-Индию, где и погиб у берегов Суматры.

А Дирк ван Ос с компаньонами создали новую компанию. В два раза увеличив инвестиции, они подготовили новые корабли, учтя опыт прежнего путешествия. Вторая экспедиция вернулась через два года после прибытия первой. Плавание прошло без особых трудностей, а главное — трюмы кораблей были полны перца и других пряностей. Столько драгоценного груза в Амстердаме еще не видели — прибыль инвесторов составила 400%. За следующие четыре

года путь в Ост-Индию проделало 65 кораблей. Они привезли в Европу такое количество перца, что цены на него обвалились. Но главное — португальцев удалось потеснить.

На волне общего энтузиазма на улицах Амстердама раздавали гравюры с новым планом голландской столицы — городские власти заказали его в качестве рекламы. Впечатляло уже само название — «Амстердам, первейший город Голландии, прославленный торговый центр Европы». Ни много ни мало — центр Европы! И это была правда. Половину плана занимала гавань, где стояли сотни кораблей, а на верфях строились новые. Над одной частью гавани шла надпись «Корабли в Вест-Индию», над другой — «Корабли из Ост-Индии и Явы». Так сразу обозначили глобальный масштаб происходившего в Амстердаме.

Вскоре голландцы захватили колонии португальцев (а они находились в основном по берегам Индийского океана). Ради выгоды голландские капитаны шли на любой риск. Если нужно, передавали в аренду корабли не только друзьям, но и врагам. И достигли цели: создали собственную колониальную империю от Мозамбика до Японии, держа в своих руках всю мировую торговлю пряностями. А корабли под голландским флагом теперь встречались в самых дальних уголках мира.

Голландцы вели себя в колониях хитрее и дальновиднее, чем португальцы. Те грабили все, что могли, пытаясь агрессивно насаждать свою религию. Отношение местных жителей к ним было соответственное. А голландцы хотели остаться в колониях надолго и начали создавать там колониальную экономику. Хотя, по сути, и голландских купцов интересовали только специи, дававшие основной доход. Ну и, конечно, золото. О нравственности голландского капитализма, особенно в колониях, говорить не приходится.

Основой голландской экономики стала транзитная торговля. Опыт итальянских городов показал, что посредничество в такой торговле — дело бесприигрышное. Зерно, лес и продукцию сельского хозяйства голландцы везли из стран Северной Европы в Южную. А колониальные товары из Азии поступали через них в Европу. Так два столетия Нидерланды играли роль основного посредника в торговле с Востоком.

В те времена во всех портах Нидерландов кипела жизнь и они были полны кораблей¹. Для голландцев стало обычным делом отправляться в далекие путешествия, в Индию или Китай. Появилась мода развешивать в домах географические карты — пусть не очень точные и стилизованные, они хорошо отражали увлечение колонизацией экзотических стран². Возникла новая волна глобализации. Может, и не такой масштабной, как мы сегодня ее понимаем, но все равно глобализации.

Голландская Ост-Индская компания

В Амстердаме не было настолько ярких, колоритных предпринимателей, как Козимо Медичи или Якоб Фуггер. Голландцы пошли по другому, более перспективному пути: они объединяли капиталы, и это давало им возможность браться за такие дела, которые казались слишком рискованными для купцов прошлых веков. Чтобы проводить

¹ Порт Амстердама считался крупнейшим в мире. Здесь каждый день соби-
рались тысячи судов из разных стран. Голландцы прославились эконом-
ностью во всем — их качественные корабли были дешевле при постройке,
для них требовалась команда меньшего состава. А это снижало себестои-
мость привозившихся товаров и увеличивало прибыль.

² Такие карты как отголосок давно минувших времен и сегодня можно
увидеть кое-где в маленьких голландских отелях.

крупные сделки, множество инвесторов (причем не только богачей) принимало участие в компаниях, поддерживаемых государством.

Итальянская идея объединения капиталов в компании хорошо прижилась на голландской почве. Организация торговых экспедиций в дальние страны требовала крупных инвестиций, и никто не пытался заниматься этим самостоятельно. Да и не хотелось брать на себя такой риск. Сохранилось много старых картин голландских мастеров, изображающих корабли на пути в Ост-Индию и обратно. На одной из таких картин, выставленной в Историческом музее Амстердама, видна надпись: «Четыре корабля пустились в плавание в Бантам, добыли пряности и основали там наш порт. Со своим ценным грузом они вернулись... в Амстердам. Отправились 1 мая 1598 года, вернулись 19 июля 1599 года»¹. Больше года длилось такое плавание. Но из кораблей, вышедших в море из голландских портов, обычно возвращалась только половина. Поэтому купцы так охотно объединялись в компании, снижая риск убытков.

Чтобы стать участником компании, необходимо было приобрести пай, и это фиксировалось в учетных книгах. Паи продавались и покупались на вторичном рынке, цены на них росли, а спрос подогревался общим ажиотажем вокруг всем близкой и понятной идеи — быстро разбогатеть на торговле с далекими и неведомыми странами².

Обычно компании создавались для финансирования одной экспедиции. После ее окончания прибыль делили между вкладчиками, а компанию ликвидировали. Но с краткосрочными компаниями нельзя было создать

¹ Ferguson. 2008. P. 127 (в рус. пер.: Фергюсон. 2010).

² Участие в таких компаниях давало немалую прибыль, до 30%.

жизнеспособные колонии в Азии, чтобы потеснить португальцев. И тогда в 1602 г. нидерландский парламент принял решение объединить шесть существовавших к тому времени компаний, торговавших в Ост-Индии. Так 20 марта появилась Объединенная Ост-Индская компания¹, получившая монополию на торговлю во всех странах к востоку от мыса Доброй Надежды².

Новую компанию основали в то время, когда Нидерланды отстаивали свою независимость в борьбе с Испанией. Голландцам очень хотелось нарушить монополию испанцев и португальцев в торговле восточными пряностями (корицей, гвоздичным маслом, мускатным орехом и, главное, перцем), приносившей огромную прибыль. Для молодой Нидерландской республики это был вопрос политического престижа. Поэтому первоначально с инициативой организовать консорциум из шести колониальных компаний выступил Йохан ван Олденбарневелт — одно из первых лиц в правительстве Нидерландов.

После долгих переговоров учредили своеобразное юридическое лицо. С одной стороны, новая компания была частной, а с другой — находилась под покровительством государства. Ведь ей давалось право вести войны от имени Нидерландов, строить военные крепости и заключать любые договоры с другими странами. За это Нидерландское государство обещало компании свою поддержку, особенно военную. Так Голландская Ост-Индская компания стала уникальным

¹ Vereenigde Oostindische Compagnie (VOC).

² Основным ее учредителем стал Дирк ван Ос. Шесть отделений компании (между которыми поделили капитал) располагались в основных торговых городах: Амстердаме, Роттердаме, Делфте и др. Крупнейшими акционерами были 70 управляющих компанией, и они избирали 17 членов совета директоров. На Амстердам приходилось более половины капитала — 57,4%, и город имел право выбирать восемь членов совета директоров.

в своем роде политико-коммерческим предприятием. Она обладала собственным флотом, армией и даже чеканила свои монеты. Основными товарами были пряности¹, китайский чай и даже бенгальский опиум. Так что и к наркобизнесу компания имела кое-какое отношение.

Размах деятельности компании стал просто невероятным² — можно смело сказать, что она изменила мир. А вместе с этим преобразовала и сам Амстердам. Компания расширяла доступное ей пространство многими способами, открывая дорогу Европе в Азию и Африку. Так она создавала новую волну глобализации. Ведь именно благодаря ей около миллиона европейцев оказалось в дальних странах.

На первый взгляд деятельность Ост-Индской компании представлялась предельно простой: она дешево покупала перец и другие пряности у местных производителей и продавала все это во много раз дороже в Европе. На деле же все было гораздо сложнее. В Азии задолго до появления там европейцев сложилась своя торговая сеть из арабских, индийских и китайских купцов, существовавшая века. Бороться с ней было неразумно, да и нереально. Поэтому голландцы решили внедриться в эту сеть изнутри. Через столетие они уже торговали пряностями не только в Европе, но и в Китае, а также в Индии. Обширную торговлю другими товарами между Китаем и Японией они тоже захватили в свои руки, вытеснив португальцев. И здесь голландцы обогащались на разнице цен: китайский шелк стоил в Японии во много раз дороже, а серебро в Китае — гораздо больше, чем в Японии. Не говоря уже о том, что у европейцев вообще не было

¹ Чтобы поддерживать высокую цену на них, объем ввоза в Европу пряностей ограничили — излишки драгоценного перца сжигали на месте.

² В архивах компании, сохранившихся в Джакарте, Коломбо, Ченнаи, Кейптауне и Гааге сохранилось около 25 млн документов о ее деятельности.

проблем с дефицитным в Азии серебром: оно в огромном количестве поступало из испанских колоний в Южной Америке. А в Европу везли, кроме специй, еще и фарфор, особенно там ценившийся.

Благодаря Голландской Ост-Индской компании целые народы зависели от международной торговли. Простые крестьяне во многих странах Азии превратились в участников всемирной сети торговли перцем, корицей, шелком и многими другими товарами. А европейские рынки подготавливались к распространению на них новых товаров — чая и кофе («омолаживающих стариков», как писалось в рекламе), табака и специй. Так закладывались основы общества потребления.

Компания продавала свои хорошо разрекламированные акции, а полученные деньги вкладывала в строительство кораблей и торговые экспедиции в Азию, особенно в Индонезию. Тысячи индонезийских островов находились под властью множества королей, султанов и вождей. Сначала цели голландцев ограничивались торговлей, однако, чтобы обеспечить максимальный доход, им пришлось принять участие в войнах местных правителей. На кораблях компании появились пушки и отряды европейских, индийских, японских наемников. Голландцы стали строить крепости и вести масштабные боевые действия. Вскоре значительная часть Индонезии оказалась колонией Ост-Индской компании. Не государства, а частной акционерной компании¹. В те времена это считалось вполне нормальным.

¹ Только в 1800 г. Индонезия стала колонией государства Нидерланды и оставалась ею до середины XX в. Пока Ост-Индская компания покоряла Индонезию, Голландская Вест-Индская компания пыталась закрепиться в Северной Америке, построив в устье реки Гудзон свою колонию — Новый Амстердам. В 1664 г. его захватили англичане и переименовали в Новый Йорк — New York.

Капитал компании разделили на доли (они назывались *actien*). Приобретение доли подтверждалось, кроме обычной записи в реестре акционеров, особым документом (свидетельством о получении денег за покупку доли), который выдавали акционерам. Вот такого раньше действительно не существовало. Хотя эти документы и не были акциями в прямом смысле слова, а скорее квитанциями об оплате, они легко покупались и продавались, переходя из рук в руки, — так же как и акции в нашем понимании.

Вскоре после основания компании народ потянулся на улицу Нес (недалеко от площади Дам) в дом Дирка ван Оса — покупать паи новой компании. Пайщики имели право продавать свои доли после окончания подписки на них — 31 августа 1602 г. А желающих купить их оказалось немало. Покупатели и продавцы встречались на Новом мосту через канал Дамрак (где возникло что-то вроде стихийной биржи), договаривались о покупке и продаже паев, а потом по улице Вармусстрат шли в центральную контору Ост-Индской компании. Операция регистрировалась у бухгалтера компании и подтверждалась подписями двух директоров. Участники сделки платили налог и комиссию в пользу бухгалтера (всего 2,8 гульдена), и операция на этом завершалась.

Так быстро возник вторичный рынок, причем весьма ликвидный — к 1607 г. каждая третья акция уже успела сменить своего владельца. Цена акций росла, поэтому ликвидный рынок создавал соблазн для всех, кто имел хоть какие-то свободные деньги, попробовать принять участие в этой игре. И без особых усилий приумножить свое состояние. К тому времени Нидерланды уже накопили немалое богатство, и многие граждане могли позволить себе покупать акции Ост-Индской компании. Причем это были

не только купцы разного достатка. Среди тех, кто приобрел паи, — бондари, ткачи, кузнецы, стекольщики, плетельщики корзин, литейщики бронзы, изготовители столовых приборов, канатчики и даже семь домохозяек¹.

Документ, считающийся одной из первых известных нам акций, связан с историей типичного инвестора тех времен. В августе 1602 г. пожилая дама по имени Агнета Кок пришла в дом Дирка ван Оса и сказала, что хочет на 4800 гульденов (большие деньги в то время) купить паи, чтобы оставить наследство своему еще не родившемуся внуку. Тот появился на свет в 1604 г., а в 1606-м на него было переведено все состояние Агнеты вместе с сертификатом на владение паями.

В XVII в. компания переживала подъем. В первые годы в ней работало около двух сотен человек, в конце века — 12 тысяч и еще 10 тысяч плавали на кораблях². Платили там хорошо. Капитан корабля получал 60–80 гульденов в месяц, матросы и другие работники — в среднем 10 гульденов. Много это или мало? За 300 гульденов можно было купить небольшой дом в Амстердаме, в других городах — гораздо дешевле.

¹ В 1607 г. в одном только Амстердаме насчитывалось 1143 владельца акций, купивших их на общую сумму 3,7 млн гульденов. Из них 80 были крупными инвесторами (каждый вложил больше 10 тысяч гульденов), а 445 — относительно мелкими, вложившими меньше тысячи гульденов (Petram. 2014. Р. 9). Всего Голландская Ост-Индская компания выпустила более 2 тысяч акций на 6,45 млн гульденов. На эти деньги можно было купить 64 т золота. Британская Ост-Индская компания (1600–1858), главный конкурент Голландской, имела гораздо меньшие и капитал (820 тысяч гульденов — 68,4 тысячи фунтов), и количество акционеров — 219 (Frentrop. 2003. Р. 59).

² За историю компании (с 1602 по 1798 г.) на нее работало около миллиона человек (и это притом что население Нидерландов в то время составляло не больше 2 млн).

Рос и курс акций¹. Дивиденды выдавали часто, и уже в 1650 г. их общая сумма в восемь раз превышала первоначальный размер инвестиций². В те годы любили поговорить об огромных дивидендах по акциям компании — иногда до 40% в год. На деле было не совсем так. Акционер получал в 1670 г. на одну акцию с номиналом 3 тысячи гульденов и рыночной стоимостью 15 тысяч (при курсе 500%) купон на прибыль 40% от номинала. Если акционер купил акцию не по номиналу (по номиналу их могли купить только учредители компании), а по рыночной стоимости (15 тысяч), его реальная прибыль была в пять раз меньше и составляла всего 8% годовых, а никакие не 40%.

В то время мало кто догадывался, что с самого начала дела компании шли не так хорошо, как планировали ее учредители. С XVIII в. позиции Голландской Ост-Индской компании начали заметно слабеть — главным образом из-за конкуренции с британцами. И все чаще инвесторы стали покупать акции Британской Ост-Индской компании — они и росли быстрее, и были надежнее. В 1796 г. долги Голландской компании превысили 100 млн гульденов, и через два года ее славная история закончилась. А все имущество, включая владения в Азии, перешло государству. Кроме конкуренции англичан свою роль сыграла и коррумпированность чиновников компании, увлекшихся контрабандой в отдаленных колониях в Азии (особенно в Гоа и Батавии).

¹ Только за первый год истории компании он достиг 130%, а в 1733 г. — 786% (Gaastra. 2002. P. 55).

² Vries, Woude. 1997. P. 396.

Исаак ле Мэр

Может ли один человек отомстить огромной компании? Запросто. Особенно если он биржевой игрок. И знает секреты коротких продаж. Этим человеком был Исаак ле Мэр, один из первых знаменитых биржевых игроков. Он бросил вызов могущественной Ост-Индской компании, которая помогла Амстердаму почти на два века стать столицей мира. Правда, потом компания ему тоже отомстила.

Исаак родился в 1559 г., бизнес начал в Антверпене, скоро стал известным, хотя и не входил в круг богатейших купцов. В 26 лет он переселился в Амстердам, где инвестировал капиталы в торговлю. Его коммерческие интересы простирались от Англии, Испании и Португалии до Индии и Карибских островов. А в 1599 г. он основал Новую Брабантскую компанию, и несколько рейсов его кораблей в Индонезию за специями принесли предпринимателю огромную прибыль. Потом его предприятие вошло в Ост-Индскую компанию, самого Исаака ле Мэра включили в число управляющих, и он стал одним из крупнейших акционеров.

Однако вскоре биржевого игрока обвинили в мошенничестве и отстранили от должности. Другой бы приуныл, но только не Исаак ле Мэр — не в его это было характере. Умные люди не обижаются, а сразу начинают планировать месть. Тем более что посол короля Франции предложил ему создать Французскую Ост-Индскую компанию. А это нанесло бы серьезный удар по монополии Голландской Ост-Индской компании. Однако переговоры затянулись и ничем не закончились.

Тогда, полный желания отомстить, ле Мэр начал игру на понижение. Вместе с восемью компаньонами он занялся сделками на срок с акциями Голландской Ост-Индской

компании. По сути, это были короткие продажи, которые должны были породить на бирже волну слухов и обвалить курс акций Ост-Индской компании. На это и рассчитывал ле Мэр. В октябре 1609 г. курс акций действительно упал со 145 до 126 гульденов. Компания несла убытки, пока под влиянием ее директоров правительство Нидерландов не приняло закон, запрещающий сделки на срок с акциями. После этого в 1610 г. акции снова стали расти. А Исаак ле Мэр с компаньонами понес крупные потери. Но он не собирался сдаваться.

В 1614 г. ле Мэр учредил Австралийскую компанию, получившую полномочия правительства Нидерландов на поиски нового морского пути в Ост-Индию вокруг Южной Америки, минуя Магелланов пролив (а монопольным правом прохода через пролив пользовалась только Ост-Индская компания). В 1615 г. Исаак отправил в далекую экспедицию корабли, на которых находились двое из его сыновей. Один из кораблей потерпел крушение в пути, а другой, обогнув мыс Горн, достиг Явы. Однако там экипаж и сыновей ле Мэра арестовали власти Голландской Ост-Индской компании как опасных конкурентов и доставили их в Амстердам.

Новый путь в Ост-Индию был найден, но он оказался труднее обычного маршрута, и на практике в то время им никто не пользовался. Наконец в 1622 г. Исаак ле Мэр сдался, продав последние акции своей Австралийской компании и отказавшись от дальнейших попыток бороться с Ост-Индской компанией. Она все же победила биржевого игрока, который умер через два года после этого.

Финансовая столица

Амстердам был, наверное, первым в истории Европы городом, о котором можно сказать такие слова — столица капитала. Венецию, Геную или даже Антверпен так не назовешь. В Амстердаме жизнь стала вращаться вокруг рынков капитала, или, как мы сегодня говорим, вокруг финансовых рынков. Как будто они наконец стали основой, на которую опиралось все остальное — торговля, производство, потребление.

Амстердамские рынки капитала берут свое начало с возникновения знаменитого Амстердамского обменного банка (Amsterdamsche Wisselbank) в 1609 г. Размещался он в здании ратуши, рядом с городскими властями. Этим подчеркивались статус банка и его связь с государством. За годы Восьмидесятилетней войны (1568–1648) в финансовой системе Нидерландов возник полный хаос, и в стране обращалось много разных валют. Поэтому цель создания банка все понимали: навести порядок в денежном обращении. Основатели банка не изобретали новых финансовых технологий — они использовали лучшее, что придумали в банковском деле итальянцы, и удачно применили это в Амстердаме.

Банк занимался обменом валют и, главное, безналичными переводами¹. Скоро по всей Европе сделки в международной торговле оплачивались через Амстердамский банк. Он оказался в центре обширной и быстро растущей сети финансовых связей. Благодаря этому и финансовый рынок Амстердама стал центром притяжения, привлекая к себе капиталы из многих стран.

¹ Эмиссию денег банк не проводил — основное внимание уделялось быстрым и безопасным безналичным расчетам.

Однако кредиты банк не выдавал, а они были Амстердаму жизненно необходимы, учитывая ту массу товаров, которые проходили через Нидерланды. Кредитные услуги оказывали многочисленные частные банкиры. Они не только финансировали голландскую транзитную торговлю, но и обеспечивали капиталами другие страны. На практике это происходило так. Иностранные купцы поручали голландским купцам (естественно, за комиссионное вознаграждение) на бирже ценные бумаги или товары. Или продать — в этом случае голландский посредник отдавал владельцу от 75 до 50% стоимости, остальное было его прибылью. Как видим, посредничество стало весьма выгодным делом. Правда, любой владелец товара или бумаг мечтал избавиться от таких дорогих посредников. Поэтому во второй половине XVIII в. система комиссионной торговли утратила популярность и стала приходить в упадок.

Но у голландцев было еще одно преимущество — свободные капиталы. По их количеству Нидерланды тогда не имели себе равных. А где свободные капиталы — там и кредит. И голландцы из посредников в транзитной торговле стали кредиторами всего мира¹. Вот в этом и заключался главный секрет процветания Нидерландов. Видимо, такова общая судьба всех финансовых центров — по мере накопления свободного капитала переходить от торговли к кредитно-финансовым услугам. Правда, ближе к концу XVIII в. зарабатывать на кредитах стало труднее. Свободные капиталы к тому времени накопились уже не только в Голландии, и стоимость кредита упала до 2–3%. А если где-то кредит оказывался дороже, то сразу же начинался отток свободных капиталов из Нидерландов.

¹ Обычно это были вексельные кредиты.

Как правило, такой отток был связан с иностранными займами, распространившимися на амстердамском финансовом рынке. Облигационные займы использовали многие государства Европы, но чаще всего в качестве заемщиков выступали короли Франции и российская императрица Екатерина II. Голландские банкирские дома охотно занимались этим выгодным делом: объявляли о начале подписки на облигации (по которым зачастую была хорошая годовая прибыль, до 5%) и размещали их на амстердамском рынке, получая крупные комиссионные. Среди банкиров, занимавшихся иностранными займами, известным был дом Норе & Со (в Российской империи его называли «Гоге»)¹.

При размещении займов амстердамские банкиры требовали гарантий — земельной недвижимости, надежных статей государственных доходов, крупных партий пользующихся спросом товаров или же драгоценных камней (российская императрица Екатерина II отправила в качестве залога свои бриллианты).

Банкирская фирма, занимавшаяся займом, сама предоставляла клиенту деньги и выкупала весь заем, а потом привлекала посредников, каждый из которых распространял облигации среди своих инвесторов, взимая за все эти услуги комиссионные. Бумаги попадали на биржу, где начиналась игра на повышение. Ее методы были уже хорошо

¹ Капитал банкирского дома Норе & Со с 1762 по 1769 г. вырос с 4,3 млн флоринов до более чем 6,8 млн. Среднегодовые темпы роста капитала достигали 8,64%, среднегодовой доход — 8,25% (Riley. 2008. P. 15). Средняя годовая доходность займов варьировалась. У внутренних займов она составляла в 1792–1800 гг. порядка 2,5%, у австрийских облигаций — 4%, российских — 5% (Ibid. P. 51). Обычно крупные банкирские дома, такие как Норе & Со, сами выпускали облигационный заем и передавали его для размещения небольшим финансовым фирмам.

отработаны — распусть слухи и фейковые новости, чтобы была видимость бурного спроса. После этого облигации размещались без труда.

Инвестиционная революция

Что такое стабильность? Это когда по голландским бессрочным облигациям, выпущенным в 1624 г. компанией Hoogheemraadschap Lekdijk Bovendams (строившей дамбы), годовые проценты можно получить и сегодня¹. В современных ценах — около 11 евро. Мелочь, но дело в принципе.

В середине XVII в. в Нидерландах было накоплено так много денег (в сбережения уходило до 75% прибыли), что многие были готовы инвестировать свои капиталы в ценные бумаги. Количество индивидуальных инвесторов достигало 65 тысяч², что составляло свыше 3% жителей страны (население в то время — не больше 2 млн). Среди них были мелкие купцы, чиновники и даже вдовы, хотевшие приумножить свои сбережения. Правда, активных инвесторов, часто покупавших и продававших ценные бумаги, было гораздо меньше — всего около тысячи (кроме разве что периодов спекулятивного ажиотажа).

Во что вкладывали свои капиталы амстердамские инвесторы? Прежде всего в аннуитеты, получившие действительно массовое распространение. Аннуитетные (от лат. *annuus* — ежегодные платежи) пожизненные контракты были гибридом облигации и договора страхования. Купивший аннуитет инвестор до конца своих дней получал

¹ Их платит правопреемник Hoogheemraadschap Stichtse Rijnlanden (см.: <https://rechtsgeschiedenis.wordpress.com/2015/09/18/a-safe-investment-400-years-on/>).

² Michie. 2006. P. 26.

по нему ежегодные проценты, как по облигации. После его смерти наследникам возвращалась первоначальная стоимость аннуитета. Такие контракты встречались и в Древнем Риме (где они назывались *annua*), и в итальянских городах, однако массового распространения там они не имели.

А в Нидерландах в 1554 г. для финансирования войны с Францией правительство решило использовать внутренний заем и выпустило аннуитеты сроком на шесть лет на общую сумму 100 тысяч гульденов¹. Позже, в XVII в., из аннуитетов возникли страховые контракты и государственные облигации в привычном для нас понимании². Задержек с выплатой дохода по ним (в среднем 2,5%) не было. Хотя желающие могли легко и с прибылью продать свои облигации (на бирже или внебиржевом рынке они обычно шли по 105% номинала), инвесторы не спешили от них избавляться³. Особенно популярными были бессрочные «вечные» (*perpetuities*) облигации. Они вызвали в Нидерландах настоящую инвестиционную революцию — вложение в эти бумаги сбережений стало обычным делом. Тысячи голландцев (в том числе и живущих весьма скромно) отдавали свои

¹ В Англии для внутренних государственных займов аннуитеты стали использоваться с 1692 г. На знаменитых британских «консолях» — пятипроцентных государственных облигациях, не имевших срока погашения, даже в конце XVIII в. писалось «Five per cent Annuities» («Пятипроцентный аннуитет»), хотя это были уже не аннуитеты, а типичные государственные облигации.

² В 1600–1619 гг. облигаций внутренних займов с доходностью в среднем 2,5% было выпущено на 2,1 млн гульденов, в 1671–1677 гг. — уже на 7,8 млн. В 1764 г. при годовом доходе страны 120 млн гульденов общая сумма долга по облигационным займам достигла 400 млн.

³ «Доказательство богатства голландских частных лиц и великого обилия денег... состоит в том, что три миллиона пожизненных шестипроцентных рент и подлежащих выплате из 2,5% облигаций были собраны менее чем за десять часов», и, если бы нужно было собрать «пятнадцать миллионов, результат был бы тем же», — писал современник в 1744 г. (цит. по кн.: Бродель. Материальная цивилизация... Т. 3. 1992. С. 200).

деньги и были уверены, что это выгодное и надежное вложение капитала.

Появились и первые корпоративные облигации с прибыльностью 6,5% годовых, пользовавшиеся хорошим спросом на бирже¹. Облигации по тысяче гульденов были рассчитаны на состоятельных инвесторов. Для мелких вкладчиков больше подходили муниципальные облигации городов по 50 гульденов — выпуск бумаг с таким номиналом был верным признаком демократизации рынка и роста его доступности. Наиболее дальновидные инвесторы, задумавшиеся о снижении рисков, покупали и государственные, и корпоративные, и муниципальные облигации. Ну и, конечно, акции. Бумаги разного типа одновременно обесцениться не могли. Во всяком случае, это было маловероятно.

В 1788 г. работавший за комиссионные агент по размещению займов Питер Стадницкий в своем меморандуме отмечал, что «более состоятельная публика» обычно сравнивает инвестиционные возможности и цель займов, а «мелкие капиталисты в Нидерландах, как правило, вообще не задают вопросов о том, для чего собираются деньги»².

Питер Стадницкий

История Питера Стадницкого, сына эмигранта, похожа на судьбы многих участников голландского рынка финансовых услуг. Его отец был мелким торговцем тканями, и жизни Питера он придал правильное в смысле коммерции направление. В 1760-х гг., собрав капитал 50 тысяч

¹ В 1626 г. их выпустила Ост-Индская компания, повторявшая не раз такие займы и в дальнейшем.

² Winter. P. 169–170, 183.

гульденов, Стадницкий начал собственное дело — стал торговать хлопком. Через 20 лет фирма Pieter Stadnitski не только выжила, но и стала известной. От товарных операций она все больше переходила к спекуляции ценными бумагами и брокерскому бизнесу.

Питер предпочитал операции с надежными нидерландскими и французскими государственными облигациями, хотя при выгодных условиях брался за распространение шведских, датских, российских и польских облигаций. А в 1782 г. он решил отойти от товарных операций и учредил новую фирму, занимавшуюся французскими аннуитетами. Дело пошло неплохо, и через пять лет Стадницкий открыл свое комиссионное агентство, распространявшее государственные облигации США. Не знаю, был ли в те годы заметный спрос на эти бумаги в Амстердаме, но у Стадницкого появились полезные знакомства в Америке и возможность за бесценок приобрести там большое количество земельных участков, чтобы выгодно их потом перепродать.

Много ли зарабатывал наш герой? Судя по всему, немало. Известно, что в 1788–1793 гг. он занимался размещением российских облигаций на 4,3 млн гульденов (почти 9% всех российских облигаций, размещенных в эти годы). Комиссия составляла в среднем 1,8%, и он получил 77 400 гульденов за пять лет — по 15 500 в год¹. Тогда это были большие деньги.

Windhandel — «торговля ветром»

«Что было новым в Амстердаме, так это объемы, текучесть, открытость, свобода спекулятивных сделок. Сюда лихорадочно вмешивалась игра, игра ради игры», ведь «в умелых

¹ Buist. 1974. P. 100–110.

руках игра на акциях могла обеспечить немалые доходы»¹. Если считать, что история акций и облигаций начинается, когда они приобретают форму документа², который можно покупать и продавать, то эта история берет начало на Амстердамской бирже.

Первые встречи купцов для совершения сделок (в том числе вексельных) происходили еще в 1530-х гг. на улице Вармусстрат. Со временем участников этих встреч стало слишком много и они начали мешать движению людей по улице. Тогда в 1561 г. власти города перенесли встречи на самый северный Новый мост. Купцы долго терпели на открытом всем ветрам мосту дожди и холода (погода ведь в Амстердаме, как известно, не самая теплая), пока в 1586 г. им не разрешили использовать для своих встреч расположенную неподалеку от моста часовню Святого Олафа.

После учреждения в 1602 г. Ост-Индской компании начались операции с акциями, и биржевые встречи приобрели гораздо большее значение. Короткие продажи, фьючерсные операции, спекуляция акциями — все это уже было хорошо знакомо амстердамским биржевикам. И в 1608 г. для биржи решили построить в самом центре города недалеко от ратуши капитальное здание с прямоугольным двором, колоннами по его периметру и башней с часами³. Новая биржа открыла свои двери в 1611 г. К тому времени

¹ Бродель. Материальная цивилизация... Т. 2. 1988. С. 88.

² Напомню, что до того все договоры, предшествовавшие акциям и облигациям, представляли собой не документы, а лишь записи в учетных книгах.

³ Эту биржу обычно называют биржей Хендрика де Кейсера (Hendrick de Keyser) по имени архитектора здания, чтобы отличать ее от биржи Зохера (Zocher), работавшей с 1845 по 1903 г., и биржи Берлаге (Berlage) — с 1903 г. Здание биржи Берлаге, расположенное на центральной улице Дамрак, хорошо сохранилось до наших дней.

в Амстердаме насчитывалось уже 300 брокеров и спекуляция акциями шла полным ходом.

На бирже покупали и продавали облигации государственных займов и акции колониальных компаний — в основном Голландских Ост-Индской и Вест-Индской. Иногда происходили операции с акциями английских Ост-Индской компании и Компании Южного моря, а также акциями Банка Англии (они пользовались большим спросом)¹. Больше всего операций проводилось с акциями Голландской Ост-Индской компании. Строго говоря, сами акции (как и их итальянские прототипы) были бездокументарными, а покупали и продавали квитанции о получении денег за акции, отпечатанные в типографии и имевшие номера². Однако на практике это роли не играло. С такими стандартными документами можно было проводить операции на бирже, и это было главным.

Их покупка и продажа происходили при участии биржевого брокера (он получал около 1% от текущей стоимости акции). Продавец подписывал квитанцию в присутствии одного из директоров компании, а секретарь компании регистрировал сделку. На выполнявшие роль акций квитанции был спрос, и расцвела спекуляция *en blanc* (франц.) — «на пустом месте». Еще ее называли «торговлей ветром» (нидерл. *windhandel*) — ведь деньги делались как бы из ничего, «из воздуха».

На Амстердамской бирже быстро поняли, что спросом и предложением при сделках с акциями можно управлять, а значит — регулировать их цену. А где колебания цены акций — там и возможности для спекулятивных сделок на срок. Главное — вовремя узнать важные новости. Как писал

¹ В 1720 г. на Амстердамской бирже котировались акции уже 34 компаний (Belze, Spieser. 2005. P. 240).

² Shelton. 1965. P. 396–400.

французский посол в Амстердаме, «барон Жуассо, весьма богатый еврей в Гааге», похвалялся тем, что может заработать «сто тысяч экю за день... ежели узнает о кончине короля испанского... за 5 или за 6 часов до того, как она станет известна в Амстердаме... ибо он и два других еврея, Тешейра и Пинто... самые могущественные в торговле акциями»¹.

Исаак де Пинто (1717–1787) действительно был знаменитым спекулянтом. Этот португальский финансист еврейского происхождения переселился в Амстердам, где стал одним из крупнейших инвесторов Ост-Индской компании. Правда, ему не повезло — в 1763 г. он разорился на рискованных операциях. Пришлось продать свой роскошный дом, покинуть Амстердам и переселиться в Гаагу.

Однако в 1762 г. он успел издать в Амстердаме книгу «Эссе о роскоши» (*Essai sur le Luxe*), где живо описал мир биржевой спекуляции. «Возможность продать свои бумаги на какой-то срок и получить на них же какую-то разницу заставляет многих вкладывать в это дело свои деньги, с которыми они никогда не расстались бы, если бы не эти выгоды... В Англии и Голландии много богатых людей, которые не хотят вкладывать деньги в... новые бумаги, не желая подвергать себя риску... Но что они делают? Они вкладывают по десять, пятнадцать или двадцать тысяч фунтов стерлингов в аннуитеты, которые продают на срок биржевым спекулянтам... они проделывают это годами, и счет идет на миллионы... Обращение, которое создает такая игра, огромно, и просто невозможно представить, насколько она облегчает возможность в любой момент сбыть с рук эти ценные бумаги, причем на весьма значительную сумму»².

¹ Цит. по кн.: Бродель. Материальная цивилизация... Т. 2. 1988. С. 90.

² Цит. по кн.: Зомбарт. 2005. С. 222–223.

Прошло всего несколько лет после появления на рынке акций Ост-Индской компании, и спекуляция ими приобрела настолько массовый характер, что даже власти забеспокоились. Генеральные штаты (нидерландский парламент) не раз принимали постановления¹ о запрещении сделок на срок, но остановить ажиотаж это уже не могло. Хотя по-настоящему обогащались лишь немногие, а большинство разорялось, горячка акционерной спекуляции охватила представителей всех слоев общества. До 1747 г. цены на акции официально не сообщались (товарные цены биржа публиковала с 1585 г.), и это только усиливало спекуляцию. А массовость ей придавало участие множества мелких инвесторов — по словам современников, даже женщин, стариков и детей.

Сделки на срок распространились после того, как в 1610 г. появился стандартизированный прототип фьючерса — отпечатанный в типографии документ, внешне чем-то похожий на акции Ост-Индской компании. В бланк документа вписывали имена участников сделки, суммы и сроки. Этот документ получил широкое распространение — его можно было легко покупать и продавать, как для снижения собственных рисков инвестора, так и для спекуляции². К концу XVII в. такие операции стали обычным делом.

Представление о мире амстердамской биржевой спекуляции дают нам архивы крупной банкирской конторы Луи Греффюля, занимавшейся в конце XVIII в. операциями с ценными бумагами. В биржевой игре главное — удачно прогнозировать поведение рынка. Для этого Греффюль умело использовал новости из Лондона — там у него

¹ В 1610, 1621, 1623, 1677 и 1700 гг.

² Gelderblom, Jonker. 2005. P. 189–206.

имелись деловые связи с крупным еврейским банкирским домом Дж. и Абрахама Гарсия. «Если бы в делах с ценными бумагами, — писал Греффюль своему клиенту Рудольфу Халлеру, имея в виду английские государственные облигации, — все можно было бы предугадать, люди... всегда делали бы удачные дела»¹. Но предугадать удастся, конечно, не все. Все тот же французский посол в Гааге сообщал в 1698 г.: «Благодаря прогнозам... политических спекулянтов, которые сами нередко пребывают в неуверенности, цены на акции колеблются так сильно, что сделки заключаются по несколько раз в день», причем назвать их можно не столько сделками, «сколько игрой или заключением пари»².

Так в Амстердаме впервые появились профессиональные биржевые спекулянты (их называли по-испански «gente de especulación»), которые даже во сне видели только акции. Часть из них предпочитала игру на повышение, другая часть — на понижение. Повышатели объединялись в группировку «быков» (нидерл. *liefhebbers*), боровшихся с группировкой понижателей — «медведей» (*contremines*). Группировки распространяли ложные слухи и подбрасывали якобы случайно потерянные письма с вымышленной информацией. И все для того, чтобы создавать на бирже необходимое настроение.

А жизнь на бирже бурлила. Каждый день с 12 до 14 там собиралось множество людей (иногда несколько тысяч), проводивших операции с акциями. По словам современника, «они пожимают друг другу руки, кричат, оскорбляют, поносят и толкают друг друга». Озабоченные профессиональные

¹ Lüthy. 1961. P. 515.

² Цит. по кн.: Зомбарт. 2005. С. 230.

игроки «грызли ногти, теребили пальцы, нервно моргали, мерили пространство шагами и останавливались каждые четыре шага, чтобы поговорить сами с собой о чем-то важном»¹.

К середине XVIII в. на бирже проводились операции с 44 ценными бумагами (в том числе с тремя видами нидерландских акций, тремя — английских и 25 видами облигаций различных внутренних займов), а к концу столетия в котировках упоминалось более 100 различных бумаг. Хотя действительно регулярные торги проводились только с акциями Ост-Индской компании.

Иосиф де ла Вега

«Если иностранец окажется на улицах Амстердама и спросит, где он находится, ему ответят: среди спекулянтов. Нет там ни одного уголка, где бы не говорили об акциях... Когда спекулянты говорят, они говорят только об акциях», и, даже когда они хотят есть, «их пища — акции»². Так писал Иосиф де ла Вега, испанский еврей, родившийся около 1650 г. в Амстердаме. В 1688 г. он издал свою знаменитую книгу «Запутанная паутина» (*Confusión de confusiones*). Ее сразу же перевели на английский и напечатали в Лондоне. С тех пор эта книга переиздавалась множество раз, а в 1995 г. в *Financial Times* ее назвали лучшей книгой для инвесторов³. Ведь чтобы почувствовать современные рынки, нужно понимать, как работал рынок ценных бумаг в его первоначальной форме — в Амстердаме.

¹ Цит. по кн.: Schama. 1988. P. 349.

² Vega. 1957. P. 22.

³ Lambert. 1995.

О жизни Иосифа мы знаем мало — только то, что он считал нужным написать в своей книге. Знаем, что он участвовал в биржевой игре, пять раз полностью разорился, но снова возвращался на биржу — без нее он уже не мог. Биржа давала ему надежду на удачу. Иосиф де ла Вега называл биржу пробным камнем для всех осторожных и могилой для всех чересчур смелых. Игра на бирже привлекала своей простотой: не нужно ни покупать товары, ни продавать их и куда-то перевозить. Главное — почувствовать сам пульс, ритм биржи. И тогда придет удача — возможно... Еще Иосиф напоминал, что не стоит давать другим советы, какие акции покупать, а какие продавать. Иначе потом на вас свалят всю вину: «Что же вы мне посоветовали...» Но главное, говорил он, не стоит слишком долго держать у себя акции. Ведь прибыль от них, по его словам, «подобна утренней росе» — быстро появляется и так же быстро и незаметно исчезает.

Иосиф де ла Вега считал, что на состояние рынка влияли политика в Европе, ход дел в колониальной торговле и больше всего — настроение биржи. Если политические события и состояние торговли еще можно пытаться анализировать и прогнозировать, то настроение биржи предвидеть невозможно.

Абрахам ван Кетвич и первые инвестиционные фонды

Амстердамский брокер Абрахам ван Кетвич вошел в историю своими экспериментами с инвестиционными фондами. Хотя в то время в Нидерландах стали появляться и другие фонды, судьба распорядилась так, что о Кетвиче мы знаем больше, чем о других. В 1770 г. он создал

инвестиционный трастовый фонд, вкладывавший капиталы инвесторов в облигации американских плантаций. Понятно, что для диверсификации рисков такое решение оказалось не лучшим. И действительно, в 1773 г. эти бумаги сильно упали в цене.

Кетвич умел учиться на своих ошибках и в 1774 г. основал новый инвестфонд *Eendragt Maakt Magt* — «Единство создает силу». Это был всем известный и наиболее популярный слоган Нидерландской республики. Теперь в инвестиционный портфель входили различные бумаги, в том числе государственные облигации Австрии, Дании, Германии, Испании, Швеции и России. По замыслу учредителей, инвесторы получали 4% годовых в течение 25 лет, после чего фонд ликвидировался, а капиталы возвращались вкладчикам. Всего выпустили 2 тысячи акций и распределили их среди инвесторов — по желанию они получали либо именные акции, либо акции на предъявителя. А новым инвесторам для участия в фонде приходилось покупать акции на свободном рынке.

В 1779 г. Кетвич создал еще один фонд, *Concordia Res Parvae Crescunt* (так звучало на латыни название предыдущего фонда — *Eendragt Maakt Magt*), с гораздо большей свободой выбора при инвестировании. Капиталы теперь могли вкладываться в «любые надежные бумаги», как говорилось в проспекте фонда. Хотя реальная доходность фондов Кетвича была не такой большой, как он обещал в рекламе¹, эти фирмы оказались жизнеспособными и продолжали инвестировать в ценные бумаги. *Eendragt Maakt Magt* существовал до 1824 г. — гораздо дольше, чем первоначально

¹ В 1811 г. стоимость акций *Eendragt Maakt Magt* снизилась до 25% от номинала (500 гульденов).

планировалось. Когда фонд ликвидировали, его участники получили по 561 гульдену за акцию номиналом 500 гульденов. *Concordia Res Parvae Crescunt* прожил еще дольше, до 1893 г. — инвесторы получили по 430,55 гульдена за акцию (87% вложенного капитала)¹.

Тюльпаномания

Говорят, в начале XVII в. в Амстердаме произошел такой случай. Один матрос встретился с купцом, торговавшим шелком, чтобы сообщить важные новости. Купец заплатил ему за ценную информацию и угостил маринованной селедкой. Матрос увидел на прилавке небольшую луковицу и не задумываясь взял ее: он любил селедку с луком. Ему и в голову не могло прийти, что из-за какой-то луковицы, да еще такой маленькой, может разгореться скандал. Когда матрос ушел, купец спохватился: исчезла луковица очень дорогого сорта тюльпанов, *Semper Augustus*. Купец обыскал все, а потом вспомнил про матроса. Обойдя ближайшие таверны, он его нашел — тот доедал луковицу, стоившую 5500 флоринов (а это, между прочим, почти 600 тысяч долларов на современные деньги!). Так начиналась знаменитая тюльпаномания.

Тюльпаны попали в Европу в середине XVI в. из Турции и долго считались дорогой экзотикой, известной лишь в узких кругах во Франции и Германии. Первая волна увлечения тюльпанами возникла в начале XVII в.

¹ Rouwenhorst. 2005. P. 262. В 1780-х гг. Кетвич, помимо управления своими фондами, занялся крупными операциями по размещению иностранных займов. Немалую прибыль, полученную на этом, он вложил в еще один фонд, учрежденный в 1790 г. для инвестиций во французские аннуитеты (Goppel. 1939).

во Франции — по преданиям, в 1608 г. некий мельник обменял свою мельницу на единственную луковицу, а женихи считали луковицы тюльпанов лучшим приданым. А потом модой на тюльпаны заразились быстро разбогатевшие голландцы. В их сознании прихотливый цветок из далеких восточных стран стал чем-то вроде произведения искусства и занял место наравне с золотом и драгоценными камнями, вызывая восхищение и желание заполучить его любой ценой.

Такая мода создала настоящий ажиотаж и привела к погоне за луковицами редких сортов тюльпанов. В начале 1634 г. они стоили в среднем по 400 гульденов, через год — в два раза больше, по 800–900 за штуку. За эти деньги можно было купить три обычных домика в Амстердаме или большой особняк на берегу канала. Опытный ремесленник зарабатывал за год 300 гульденов, средний купец — не больше 3 тысяч гульденов, и лишь немногие предприниматели имели годовой доход около 10 тысяч гульденов.

Один купец так хотел получить луковицу редкого сорта «вице-король», что отдал за нее два мешка пшеницы, четырех быков, восемь породистых свиней, двенадцать овец, две большие бочки вина и четыре такие же большие бочки пива, а еще две бочки масла, тысячу фунтов сыра, кровать с постельным бельем, дорогую одежду и серебряную чашу. Всего на 2500 флоринов (больше 250 тысяч долларов).

А где такой безумный ажиотаж — там и спекуляция. «...Не зная, куда девать свое время, а главное — деньги, количество которых ужасающе увеличивалось», герой романа Александра Дюма «Черный тюльпан» выбрал среди увлечений «своей страны и эпохи самое изысканное и самое

дорогое... Он полюбил тюльпаны»¹. Ажиотаж стал таким сильным, что сделки на срок с дорогими сортами тюльпанов заключались на бирже. А где сделки на срок и разница цен — там и биржевая игра. Ведь для игры все равно, что тюльпаны, что акции. Так что бум тюльпаномании в 1634–1636 гг., закончившийся обвалом цен и кризисом, по сути ничем не отличался от всех других бумов и кризисов.

Легенда гласит, что в спекуляцию тюльпанами включились все — дворяне, горожане, фермеры, ремесленники, моряки, лакеи, служанки, даже трубочисты и старьевщики. Люди продавали свои дома, чтобы вложить деньги в спекуляцию луковицами тюльпанов и разбогатеть. На деле же голландские архивы показывают, что вначале в Амстердаме этим занимались 60 человек, состоятельных и опытных в финансовых делах. Среди них не было ни лакеев, ни трубочистов.

Действительно массовый бум тюльпаномании, когда в него включилось множество мелких инвесторов, начался в 1635 г., когда от сделок с самими луковицами тюльпанов перешли к фьючерсным контрактам — сделкам на срок, по которым покупатель получал право купить в следующем году по фиксированной цене еще не выросшие тюльпаны. Вот тут-то и открылся простор для спекулятивного ажиотажа. Сами по себе тюльпаны отошли на второй план — продавцы фьючерсных контрактов не владели луковицами, покупатели тоже не собирались заниматься выращиванием тюльпанов. Всех интересовала только прибыль. А потом к общему психозу подключилась и масса бедняков, собиравшихся в многолюдных тавернах — в амстердамской «Меннонитской женитьбе» или

¹ Цит. в переводе Е. Л. Овсянниковой.

харлемской «Золотой виноградине». Дорогие луковицы они купить не могли и вкладывали свои деньги в спекуляцию контрактами на дешевые сорта. Участники этих встреч много пили — чем же еще заниматься в тавернах? Так что большая часть сделок мелких инвесторов заключалась в нетрезвом состоянии. Иногда продавцы предлагали покупателям премию за заключение заведомо невыгодного контракта — проще говоря, откат. И покупатели не задумываясь (и не вникая в условия контракта) шли на это. Неопытных инвесторов, да еще и выпивших, проще всего вовлечь в рискованные операции, ведущие к неминуемому банкротству. А массовые банкротства пусть даже мелких инвесторов сразу обваливают весь рынок.

Тюльпановый кризис 1637 г. начался, как и все кризисы, с вроде бы случайного эпизода. Цветовод Генрикус из Гронингена заключил контракт на продажу тюльпанов на несколько тысяч гульденов с условием, что, если к середине 1637 г. цены упадут, покупатель сможет отказаться от сделки, заплатив неустойку 10% от общей суммы. Слова «если цены упадут» вдруг привлекли всеобщее внимание — как пелена с глаз спала. А что, если действительно упадут? Это же будет полная катастрофа... Как только появляются такие настроения, жди беды — точнее, паники. И она охватила всех очень скоро. С февраля 1637 г. цены на тюльпаны стали стремительно снижаться, достигнув всего лишь 5% от максимальных. О волне банкротств и огромных убытках можно даже и не говорить. Это был конец тюльпаномании.

Новыми кризисами был отмечен и следующий, XVIII век. Обвал 1763 г. начался после Семилетней войны (1756–1763). Нидерланды в войне не участвовали. Для них она оказалась даже выгодной: голландцы стали контролировать почти всю французскую торговлю в Африке и Америке, получая

прибыль до 200%. Но, чтобы финансировать такое количество торговых операций с помощью вексельного кредита, пришлось раздуть огромный долговой пузырь. А векселя с истекшим сроком оплачивались новыми векселями. Накопившаяся масса ценных бумаг (в основном векселей) стала в 15 раз больше, чем весь объем наличных денег. Скоро возник дефицит наличных, и все чаще векселя не хотели принимать — оплачивать их было просто нечем. Банкротства не заставили себя ждать — их волна охватила Амстердам, Берлин, Гамбург, Бремен, Лейпциг, Стокгольм и больше всего — Лондон¹.

Амстердамская биржа оказалась полностью парализованной — на ней царило настроение всеобщего недоверия. Прекратились и учет векселей, и любые другие операции с ценными бумагами, и даже обычный обмен валют. Получить кредит не удавалось ни под какие проценты (его обычная стоимость в Амстердаме составляла 2–6%), после чего под угрозой оказалась вся голландская экономика, державшаяся на кредите.

Правда, вскоре все успокоилось и вошло в привычную колею. Но прошло не так много времени, всего 10 лет, и в январе 1773 г. французский консул в Амстердаме сообщал в своем донесении, что амстердамский рынок (как и лондонский) снова переполнен ценными бумагами.

¹ В то время этот финансовый центр еще сильно зависел от голландского финансового рынка. Паника началась там 2 августа 1763 г. после банкротства связанного с Лондоном амстердамского финансиста А. Иозефа (фирма A. Joseph & Co), имевшего необеспеченный кредит на 1,2 млн гульденов, а также фирмы братьев Невилль с долгами 6 млн гульденов. В английских финансовых кругах в те дни говорили, что 13 сентября 1763 г. в Амстердам была отправлена из Лондона огромная помощь — 500 тысяч фунтов. На самом же деле крупные голландские инвесторы стали массово избавляться от английских ценных бумаг и выводить капиталы (Wilson. 1966. P. 167–168, 176).

«В любых вещах существует предел, после которого надлежит непременно отступить»¹. Новый кризис не заставил себя ждать. Он начался 28 декабря 1773 г. после краха Clifford & Zoonen, банка со 150-летней историей, одного из самых престижных в Нидерландах. Этого никто не ждал, и биржа была в полном шоке.

Корни кризиса уходили в Лондон, где в 1772 г. возник бум вокруг акций Британской Ост-Индской компании. Когда у компании возникли трудности в Бенгалии и она не смогла получить контроль над этой частью Индии, курс ее акций упал. Амстердамские банкиры (особенно из Clifford & Zoonen) вели игру на повышение и оказались совершенно не готовы к такому повороту событий. К тому же 80% акций купили в кредит, что еще больше увеличивало гору долгов. Чтобы вернуть их, нужна была успешная биржевая игра при росте курса акций. А с этим как раз и вышел прокол. Еще и Банк Англии прекратил учет всех векселей, и для амстердамских финансистов это стало полной катастрофой.

Началась волна банкротств, и под угрозой оказались многие крупнейшие торговые и финансовые компании — они не могли оплатить свои переводные векселя, что поставило их на грань краха. Но коллапс амстердамского финансового рынка был невыгоден для всех, особенно Англии и Франции, — ведь на этом рынке держалась вся мировая торговля. За одну ночь в Париже собрали финансовую помощь — 300 тысяч гульденов, а немного позже — вторую порцию помощи на миллион гульденов. Два миллиона поступило из Англии. Что было бы, если бы Англия и Франция не помогли Амстердаму? Не знаю, наверное, его упадок начался бы еще раньше.

¹ Цит. по кн.: Бродель. Материальная цивилизация... Т. 3. 1992. С. 270.

Хотя в Лондоне кризис быстро закончился, в Амстердаме он оказался гораздо более длительным. И даже в марте 1774 г. настроения среди голландских финансистов оставались пессимистическими. Все понимали, что, если с Амстердамской биржи станут уходить крупные игроки, с ними уйдут и крупные операции с большой прибылью.

Начало угасания

Хотя в то время лидерство Амстердама как финансовой столицы мира даже не обсуждалось, на деле уже тогда такой столицей стал Лондон, динамичный рынок которого быстро восстановился после кризиса 1773 г. В отличие от амстердамского рынка, динамизм которого остался в прошлом. Лидерство Лондона стало особенно заметным во время кризиса 1780–1783 гг., крайне тяжелого для Нидерландов. Начался он на фоне Четвертой англо-голландской войны (1781–1784) за передел сфер влияния в мире, во время которой англичане захватили богатый остров Цейлон (сейчас Шри-Ланка). А в Нидерландах «партия патриотов» во главе с Йоаном Дерком ван дер Капелленом, сторонником Франции, начала Батавскую революцию. Угасание Амстердама становилось все более заметным.

Как когда-то Венеция или Генуя уступила свое место Антверпену, так и Амстердаму было суждено уступить роль лидера Лондону. Столица Нидерландов оставалась одним из богатейших городов и в XIX, и в XX вв., но финансовым сердцем мира она уже не являлась. Направления потоков капитала определялись теперь не там, а на берегах Туманного Альбиона.

Главная причина этого упадка — в особенностях голландского финансового капитализма, вызвавших отток

капитала из страны. Когда амстердамские финансисты отошли от активной торговли и превратились в чистых кредиторов, начался переход от простых и понятных целей растущей экономики к запутанным денежным схемам, вращавшимся вокруг вексельного кредита. Перейдя некий опасный предел, вся голландская финансовая система оказалась неустойчивым и огромным пузырем вексельного кредита.

Финал наступил, когда Нидерланды захватили войска Наполеона. Французский диктатор в силу своего характера вообще не любил финансистов, а особенно амстердамских: он считал, что хитрые банкиры из этого «Нового Иерусалима» опутывают сетями кредита Францию. И вот мечта Бонапарта свершилась — Амстердам захвачен, его финансовая инфраструктура нарушена, а голландские государственные облигации обесценились. Но «хитрые банкиры» не растерялись — они со своими огромными капиталами покинули этот город и перебрались в Лондон. Когда французские войска ушли из Амстердама, он уже не смог восстановить свое бывшее значение общемирового финансового центра.

Опытный финансист мог бы заметить признаки упадка Амстердама задолго до Наполеона. Когда в 1793 г. Австрия решила разместить огромный внешний заем на 36 млн гульденов (потом этот заем увеличили до 55 млн), она выбрала не Амстердам, а Лондон¹. Ничего случайного в такой крупной сделке быть не могло — все тщательно продумали. И этот сигнал стал очевидным для всех.

В общем-то все закономерно. Нидерланды являлись маленьким государством с небольшой экономической

¹ Riley. 2008. P. 196–197.

системой. В стране не было ни природных ресурсов, ни промышленности. Все держалось на колониальной торговле, дававшей избыток капитала и возможность стать кредиторами Европы. И как только в колониальной торговле появился сильный конкурент — Англия, голландская система пошатнулась. Да, Англия не была протестантской республикой, как Нидерланды, — она была протестантской монархией. Но с середины XVII в. власть короля там сильно ограничили, а по способности перенимать экономические инновации (в том числе экономические свободы) с англичанами никто не мог сравниться. Вот они и позаимствовали все лучшее, что было у голландцев, после чего Амстердам отошел на задний план, уступив место Лондону.

Глава 9

Чего не хватало Франции?

Рю Кенкампуа

В столице Франции есть неприметная улочка Кенкампуа (rue Quincampoix). В одну из моих поездок в Париж я решил найти ее — в разных городах мира мне всегда интересно искать места, связанные с историей экономики. Когда спускаешься на север по рю де Ломбар, Кенкампуа почти незаметна. Мощенный камнем переулок длиной всего в пять кварталов, пересекающий улицу Обри-ле-Буше. Обычная улочка старого Парижа. И только на углу с рю Ломбар есть мемориальная доска, кратко напоминающая о том, что когда-то именно здесь разгорелись страсти вокруг великого авантюриста Джона Ло. Тогда на Кенкампуа было не протолкнуться, и переулок заполняла толпа торговцев акциями и воров. Все стремились разбогатеть на массовом безумии, охватившем Париж. Толпа не хотела расходиться даже ночью, и туда посылали солдат, чтобы ее разгонять.

Особенно много шума наделала история об убийстве брокера на этой улице в мае 1720 г. Убийцей был не какой-то проходимец, а граф д'Орн, состоявший в родстве со многими аристократическими семьями. Видимо, спекулятивная горячка совсем помрачила рассудок этого состоятельного и не знавшего забот молодого человека.

Договорившись с двумя сообщниками, он решил ограбить одного богатого брокера, который носил с собой крупные суммы. И много акций. Граф сказал брокеру, что хочет купить у него ценные бумаги, и назначил встречу в кабаре. Начав разговор с брокером, граф внезапно бросился на него и три раза ударил в грудь кинжалом. Брокер упал, и один из сообщников продолжал бить его ножом. Тем временем граф д'Орн схватил портфель с акциями на 100 тысяч ливров. Однако брокер был все еще жив, и на его крики бежался народ. Графа и одного из его сообщников схватили. Убийство потрясло всю Францию не столько как еще одно преступление (их происходило тогда немало), сколько из-за участия в нем аристократа. На что рассчитывал граф, понять тяжело. Закончилось все тем, что его приговорили не просто к смерти, а к колесованию. Это был особенно мучительный и позорный вид казни. Преступника раздавливали тяжелым окованным железом колесом, ломая все кости, а потом привязывали к колесу иставляли на всеобщее обозрение.

Смуглый шотландец

А начиналась вся эта история задолго до того и совсем в другом месте. В 1694 г. в Лондоне на площади Блумсбери шотландец по имени Джон Ло смертельно ранил на дуэли Эдварда Бо Уилсона. Одни говорили, что он защищал честь их общей любовницы, некой миссис Лоуренс. Другие — что причиной дуэли была Элизабет Вильерс, любовница не только Бо Уилсона, но и короля Вильгельма III. Еще говорили, что Ло специально наняли, чтобы он избавил красотку от любовника, знавшего слишком много лишнего. А по самым скандальным слухам, Бо Уилсон был геем

и состоял в связи с королем; Ло наняли, чтобы убить Уилсона и скрыть этот компромат.

Шотландца судили и приговорили к смертной казни, но ему удалось бежать. Он перепрыгнул через тюремную стену, повредив себе колено. Друзья сумели переправить его в Амстердам, а в *London Gazette* появилось объявление о розыске: «Офицер Джон Ло, шотландец, 26 лет, очень высокий (ростом более шести футов), смуглый, худощавый мужчина, хорошо сложен, на лице крупные оспины, длинноносый, речь громкая, с шотландским акцентом».

Джон родился в 1671 г. в столице Шотландии Эдинбурге в семье ювелира. В те времена ювелиров недаром называли *goldsmith banker* — они выполняли функции банкиров, принимали на хранение депозиты и выдавали кредиты. Отец привил Джону интерес к финансам и способность удерживать в уме много цифр — позже это не раз пригодилось ему в игорных домах, обеспечивая удачу. Хотя в юности шотландец больше интересовался любовными приключениями, чем финансами, — что и понятно. Юность есть юность.

В 17 лет это был высокий, стройный и экстравагантно одетый молодой человек, нравившийся женщинам — они называли его Щеголь Ло. После смерти отца в 1688 г. он отправился в Лондон повидать мир и поразвлечься. Немалый доход от поместья в Лористоне давал возможность не заботиться о деньгах и тратить их направо и налево. В игорных домах, как и в любовных делах, Джону неизменно везло.

Так продолжалось до той самой дуэли. После нее Ло вернуться в Англию уже не мог: он был беглым преступником, приговоренным к смерти. Ему пришлось скрываться в столицах континентальной Европы. Больше всего времени он прожил в Амстердаме, удачно спекулируя государственными облигациями. А потом его потянуло на родину.

В Шотландии, еще сохранявшей автономию, английские приговоры считались недействительными, и в 1700 г. Джон вернулся в родной Эдинбург. По утрам он изучал финансы, вынашивая грандиозные планы, а вечера проводил в игорных домах.

В те времена в Шотландии был дефицит золотых и серебряных монет, и Ло пришла в голову идея, что спасти положение могут только бумажные деньги. Он даже разработал проект земельного банка¹, который должен был выпускать такие деньги, обеспеченные земельной недвижимостью, и ни при каких обстоятельствах не печатать банкнот больше, чтобы они не обесценивались. Этот проект реформы денежного обращения Джон Ло опубликовал в 1705 г.², но шотландский парламент так его и не принял. Современники иронично называли земельный банк «песчаным», считая, что он быстро развалится, как постройка из песка. К тому же на просьбу о помиловании английский суд ответил отказом. Оставаться в Эдинбурге Джон больше не мог и уехал на континент.

Следующие полтора десятка лет он провел в Брюсселе, Женеве, Генуе, Венеции и других городах, зарабатывая в игорных салонах. Личное состояние Джона выросло до полутора миллионов ливров, и он прославился как непревзойденный игрок, которому сопутствовала удача. Шотландец предлагал всем сыграть в свою любимую игру: партнер ставил всего лишь одну золотую монету и три раза бросал две кости. Если три раза выпадало по две шестерки, Ло давал партнеру миллион золотых. Он хорошо понимал — вероятность того, чтобы три раза выпало две шестерки, крайне

¹ За восемь лет до того подобный банк был учрежден в Лондоне.

² Law. 1966. P. 37–89.

мала. Еще он понимал, что сама возможность выиграть миллион будет опьянять многих и на такой игре можно неплохо зарабатывать.

Джон прославился шумными гулянками и любовными похождениями — его даже высылали из Неаполя и Генуи за то, что он плохо влияет на молодое поколение. В странах судьба свела его с герцогом Орлеанским Филиппом II — может, потому, что тот, как и шотландец, оказался любителем азартных игр и кутежей. Идеи Ло в отношении бумажных денег сразу понравились герцогу, но король Людовик XIV от них отмахнулся: раз Ло не католик, то не о чем и говорить. Странная логика, не правда ли? Не в ту церковь ходишь — значит, все, что ты говоришь, можно даже не слушать. Но тогда во Франции это имело значение. Протестантские Нидерланды и Англия процветали, а в католической Франции протестантов преследовали, и они эмигрировали в Амстердам — город, славившийся своей терпимостью в деловых отношениях. И даже когда протестант-шотландец приехал в Париж и стал предлагать важные для страны финансовые инновации, от него просто отмахнулись. Это все к вопросу — чего не хватало Франции? В данном случае — здравого смысла.

Удача в Париже

А потом Людовик XIV умер. При жизни его лицемерно расхваливали как мудрейшего правителя, заботящегося о народе, а сразу после смерти отношение к нему изменилось. Все кому не лень проклинали короля как тирана и грабителя своей страны. Его статуи забрасывали грязью, портреты срывали, а само имя Людовика стало символом сумасбродства и расточительности.

Наследнику престола, Людовику XV, было всего пять лет, и страной начал править регент — дядя наследника, тот самый герцог Филипп Орлеанский. Он спокойно относился к тому, что Джон Ло не католик, и перед шотландцем открылся широчайший простор для деятельности. К тому же в финансовой системе Франции назревали большие проблемы. Бесконечные войны и строительство роскошных дворцов (которым так увлекался Людовик XIV) привели к тому, что государственный долг достиг 3 млрд ливров. Платежи по нему (4% годовых) составляли 120 млн ливров в год. Поступления в казну от налогов были равны 145 млн ливров, расходы государства (кроме платежей по долгу) — 142 млн ливров. Оставалось всего 3 млн. А ведь нужно было платить еще проценты по долгу — 120 млн в год. В итоге получался дефицит бюджета в 117 млн ливров.

Что предлагало министерство финансов? Повысить налоги. Или провести перечеканку монет с уменьшением содержания в них золота и серебра (в то время так часто делали). Еще можно было конфисковать состояния коррумпированных чиновников. Ну а в крайнем случае — объявить банкротство. До банкротства доводить дело никому не хотелось, и регент решил перечеканить монету и заняться конфискацией. Так удалось увеличить доходы на 150 млн и, хотя часть денег привычно оказалась в карманах придворных, проблема дефицита на время отступила. Однако финансовые операции после этого полностью разладились. А главное — огромный государственный долг все так же нависал над страной. Регент, который не любил вникать во все эти дела (и, как говорили, подписывал бумаги, вообще не читая их), стал искать опытного финансиста, который мог бы спасти Францию и не допустить банкротства. И тут он вспомнил про удачливого игрока Джона Ло.

Шотландец предложил регенту для начала основать государственный банк с монопольным правом выпуска бумажных денег. И даже хотел оплатить все расходы, связанные с созданием банка, — ведь у него было полтора миллиона ливров. Однако у этой идеи неожиданно оказалось немало противников, среди них и министр финансов. Многим не нравилось, что новый банк станет контролировать один человек, к тому же приговоренный к смертной казни иностранец. И 24 октября 1715 г. предложение Ло отвергли. Но он не сдавался — предложил создать частный *Banque générale* и 1 мая 1716 г. получил лицензию на 20 лет. Хотя новый банк первоначально не имел помещения и находился в доме Ло, его капитал был весьма немалым — составлял 6 млн ливров¹. Банк начал выпускать бумажные деньги — банкноты номиналом 100 ливров, а регент своим указом объявил, что отныне ими должны уплачиваться все налоги.

Перед новым банком поставили задачу выкупить облигации государственного долга, и сделать это так, чтобы цена на них не начала расти². А что касается бумажных денег, то пока все шло хорошо. Ло объявил, что банкноты обмениваются на золотые монеты, причем такого же качества, какого они были в момент выпуска банкнот. Последнее

¹ Капитал банка планировали собрать после выпуска 12 тысяч акций номиналом по 500 ливров, однако на деле за деньги купили только 25% акций (1,5 млн ливров), а остальные акции на 4,5 млн оплатили государственными облигациями (*billets d'état*), вскоре упавшими в цене до 1,8 млн ливров. Поэтому реальный капитал банка на момент открытия оказался не таким большим, и Ло располагал суммой не более 3,3 млн ливров.

² Эти облигации выпустили при Людовике XIV на сумму 3 млрд ливров, но их рыночная цена быстро опустилась от номинала 100 ливров до 21,5 ливра (что наглядно показывало низкий уровень доверия инвесторов к этим бумагам). Хотя Ло и объявил, что 75% акций нового банка можно купить только в обмен на облигации, это ведь всего лишь 4,5 млн ливров — мизерная часть из 3 млрд.

особенно важно: так решалась проблема распространившейся «порчи монет» (которые из-за этого постоянно обесценивались). Еще Ло объявил, что сумма выпущенных банкнот не должна превышать стоимость имеющегося в банке золота. В сущности, это оказалось прототипом золотого стандарта. Спрос на банкноты был таким, что вскоре их стали покупать по 101% номинала (100 ливров), а в 1717 г. они стоили уже по 117%. Наверное, тогда регент и уверовал, что бумажные деньги — это универсальное средство от всех бед и чем больше их будет выпущено, тем лучше.

Однако большинство облигаций государственного долга так и оставались невыкупленными — задача, которая изначально ставилась перед Джоном Ло, оказалась пока не выполненной. И тогда он убедил регента разрешить учреждение колониальной компании для монопольной торговли с Луизианой — французской колонией в Северной Америке на реке Миссисипи. Как обещал Ло, компания будет иметь такой успех, что он продаст ее акции на всю сумму государственного долга. И он не обманул.

Колониальная компания

Так в 1717 г. была основана колониальная Западная компания (*Compagnie d'Occident*), выпустившая 200 тысяч акций по 500 ливров и получившая на 25 лет монопольное право торговать с Луизианой¹. Сумма капитала компа-

¹ Колониальные компании учреждались во Франции и раньше: в 1642 г. — *Compagnie d'Orient* (Восточная компания) для торговли с Индией, а в 1664 г. — *Compagnie Royale des Indes Occidentales* (Королевская компания Восточных Индий). Она получила от короля монопольное право на плавание в водах Индии, Восточного и Южного океанов в течение 30 лет. Все эти колониальные компании были акционерными — сохранились упоминания о размере акционерного капитала и т. п. (Тарасов. 2000. С. 96).

нии — 100 млн ливров — по тем временам была невероятно огромная¹.

Владельцы акций получали возможность купить по выгодной цене земельные участки в Луизиане — французской колонии в Северной Америке², где, по старательно раздуваемым слухам, якобы были большие запасы золота. Однако вначале цена акций Западной компании не росла, а снижалась: при номинале 500 ливров через год она опустилась до 300. Видимо, инвесторы не очень поверили в разговоры про запасы золота — так можно про любые земли говорить, особенно когда нет возможности в этом убедиться. И тогда Джон Ло объявил, что через полгода он выкупит 200 акций по номиналу, сколько бы они ни стоили в тот момент на рынке. Хитрый замысел шотландца был верным, ведь 200 акций — это не так уж и много для него, главное — разбудить азарт инвесторов. И они действительно включились в игру. А когда пришло время выкупать акции, оказалось, что их рыночная цена достигла 5 тысяч ливров. Никто уже не собирался продавать их по номиналу, теряя по 4500 ливров. Так что план Ло сработал блестяще.

¹ Акции Западной компании имели форму документа (подобно акциям Голландской Ост-Индской компании) и легко обращались на рынке. При покупке акций 25% стоимости оплачивалось деньгами, остальное — государственными облигациями. Так Ло получил 25 млн ливров, и этого было достаточно для начала работы компании. А по государственным облигациям на 75 млн выплачивалось 4% годовых — по 3 млн ливров в год (Thiers. 2011. P. 37).

² Французы появились в Луизиане в 1682 г., а первое поселение основали в 1702 г. Обширные заболоченные территории колонии оставались неизученными. Среди первых поселенцев распространялись слухи о запасах золота и драгоценных камней, хотя никто этого не видел. Вряд ли Джон Ло сам верил в эти легенды. Однако он издавал брошюры, расхваливающие богатства колонии, планируя отправить туда 6 тысяч поселенцев и 3 тысячи рабов. На деле же желающих ехать в Луизиану оказалось мало.

А потом Западная компания поглотила Миссисипскую компанию¹, чтобы легально получить монопольное право и на торговлю с Луизианой, и на использование по своему усмотрению названия компании — «Миссисипская». В 1719 г. Западная компания поглотила и другие французские колониальные компании — Ост-Индскую (*Compagnie des Indes Orientales*), Китайскую (*Compagnie de la Chine*) и Африканскую (*Compagnie de l'Afrique*). После этого компания Джона Ло начала контролировать всю колониальную торговлю и стала называться Компанией Индий (*Compagnie des Indes*)².

Звездный час Джона Ло

И тут начинается самая интересная часть истории. Судя по всему, Джона Ло не интересовало освоение колоний и торговля с ними. Он видел другой, гораздо более короткий и грандиозный путь к богатству. К тому же сам он, скорее всего, знал, что земли в нижнем течении реки Миссисипи представляли собой жаркие болота, населенные малярийными комарами. И реальной пользы от них быть не могло. Во всяком случае в начале XVIII в. Расчет был на то, что в Париже мало кто представлял действительное положение дел

¹ Первоначально Миссисипская компания была полноценной колониальной компанией, ей принадлежали корабли, и она имела реальные доходы от торговли табаком. Потом у компании начались трудности, и к моменту поглощения она уже была почти банкротом.

² Ост-Индией в то время называли Индию и прилегающие страны, Вест-Индией — Карибский регион. Новая компания получила право выпустить 50 тысяч акций номиналом 500 ливров на общую сумму 25 млн ливров. Инвесторов заинтересовало то, что акции можно было купить в кредит по 550 ливров при уплате первого взноса — 75 ливров. Акции быстро распродали, и Ло получил 25 млн ливров деньгами. А курс акций вырос до тысячи ливров (French. 2009. P. 58).

в тех краях. И Джон Ло продолжал рекламную кампанию, распространяя слухи о невероятных богатствах и радужных перспективах французской колонии Луизианы вместе с городом Новым Орлеаном, названным так в честь регента — герцога Орлеанского. Главное — поспешить купить акции новой компании. Пока есть такая возможность и пока их цена не взлетела до небес.

Объективно это были выгодные инвестиции. В оплату акций принимали государственные облигации, причем по номиналу. Так как их рыночная стоимость была почти в пять раз ниже, нетрудно подсчитать прибыльность такого капиталовложения. А чтобы еще больше ускорить события, в середине 1719 г. покупателям акций Компании Индий предоставили право брать кредиты в банке Джона Ло под залог акций, а на полученные кредиты покупать новые и новые акции. Инвесторы, в том числе богатые аристократы, клюнули на эту приманку (видимо, повлияла дружба Джона Ло с регентом Филиппом Орлеанским). И началось...

Желающих купить акции оказалось в шесть раз больше, чем их выпустили. Цены на акции компании номиналом 500 ливров стали стремительно расти. В начале августа 1719 г. они стоили по 2750, в начале сентября — по 5 тысяч, а в начале декабря — по 10 тысяч ливров¹. Многие продавали все, что имели, лишь бы купить быстро растущие акции, обещавшие легкое богатство. Далекая река Миссисипи уже не интересовала — ее никто никогда не видел. А вот акции продавались здесь и сейчас, в Париже, их можно было реально купить и продать через месяц в два раза дороже.

Когда люди поверили в бумажные деньги и в акции компании Джона Ло, оживились торговля и предпринимательство.

¹ Neal. 1990. P. 74.

Казалось, жизнь начала возвращаться в замедлившуюся экономику Франции. Поверил в бумажные деньги и Филипп Орлеанский — он переименовал банк Ло в Королевский (Banque Royale). С одной стороны, этим он повысил престиж банка. Но с другой — банк по указанию герцога начал бездумно выпускать бумажные деньги, приближая катастрофу. К концу 1719 г. новых банкнот было выпущено на 1 млрд ливров, денежная масса увеличилась в 16 раз. А ведь еще недавно Ло обещал, что количество банкнот будет не больше, чем запас золота в банке. Но на волне общего ажиотажа об этом уже никто не вспоминал.

Всего за четыре года экономика Франции, казалось, полностью ожила. Центром процветания стал Париж. Со всей Европы сюда везли предметы роскоши, дорогую мебель, шелка и кружева. И покупали все это не только аристократы — может, впервые в истории Франции начал богатеть и средний класс. Ремесленники зарабатывали в четыре раза больше, исчезла безработица, и всюду строились новые дома. Правда, и цены выросли в четыре раза. Наверное, во столько же раз успели обесцениться бумажные деньги.

В Париж съезжались люди из других стран, и население города выросло на 300 тысяч человек. Все хотели принять участие в этом празднике жизни: одни — чтобы быстро разбогатеть, другие — чтобы потратить деньги. Приезжих нужно было где-то размещать, и кровати ставили не только на чердаках, но даже в конюшнях. Город был забит каретами и повозками приезжих, и на центральных улицах им приходилось двигаться со скоростью пешехода.

Джон Ло стал национальным героем и кумиром. Он заявил, что Франция получит такое финансовое могущество, что окажется во главе всей Европы, а Голландия с Англией останутся без денег. Шотландскому банкиру принадлежали

не только акции собственной компании на 100 млн ливров, но и самая дорогая недвижимость в Париже — «Отель де Невер» на улице Ришелье, дворец кардинала Мазарини, более трети зданий на Вандомской площади и 12 крупных поместий за городом. Он даже хотел купить себе аристократический титул маркиза и принял для этого католичество, что вызвало всеобщее ликование народа. Говорили, что сам Джон относился к своей славе без особого пафоса — надменности не проявлял и оставался таким же галантным, приветливым и открытым, как обычно. Это еще больше привлекало к нему людей.

Толпы поклонников бросались к его карете, так что ее приходилось охранять солдатам королевской гвардии. А женщины из всех слоев общества старались привлечь внимание финансиста. Одна из них ездила по улицам в карете, высматривая Джона Ло. Она предупредила кучера, что тот, как только они увидят шотландца, должен сделать так, чтобы карета перевернулась. И вот они его увидели. «Давай!» — крикнула женщина кучеру, тот направил карету на столб, и она упала на бок. Женщина завизжала, и Ло, как настоящий джентльмен, бросился на помощь. Пострадавшая была доставлена в резиденцию финансиста, где честно призналась во всем Джону Ло. Тот улыбнулся — ему понравилась находчивость этой дамы — и внес ее в список покупателей акций компании.

Дом финансиста на улице Кенкампуа осаждали толпы людей, одержимых одним желанием — купить заветные акции. Там же собиралось и множество брокеров, пользующихся моментом для своего обогащения. На этой узкой и тесной улочке постоянно происходили несчастные случаи из-за невероятного скопления людей. До начала ажиотажа здесь можно было арендовать дом за тысячу ливров в год,

а теперь цена поднялась до 12 и даже 16 тысяч. Обыкновенный сапожник, имевший на этой улице прилавок, сдавал его в аренду брокерам и зарабатывал огромные для него деньги — по 200 ливров в день! Естественно, туда тянулись все воры и прочие преступники, и по вечерам не раз приходилось посылать на Кенкампу солдат для наведения порядка.

Шотландцу вся эта теснота и толпа надоела, и тогда он купил целый квартал на Вандомской площади. Но скоро и на площади стало так же тесно. Там появились шатры, в которых днем и ночью заключали сделки с акциями, и палатки, где продавали еду и напитки. Все бульвары и скверы поблизости тоже были заполнены людьми. На площади стоял такой гвалт, что судьи (а здание суда находилось там же) стали жаловаться регенту — из-за шума они не слышали слова адвокатов.

Опять пришлось вмешаться Джону Ло, и он приобрел за огромные деньги «Отель де Суассон» с большим парком, издав указ, что теперь все операции с акциями должны проводиться только там. В центре парка построили несколько сот павильонов для брокеров, украшенных разноцветными лентами и флагами. Эти павильоны в красивом парке со скульптурами, гул голосов и музыка придавали происходящему вид какого-то незаканчивающегося праздника, карнавала, завораживающего парижан. Никто и не задумывался о том, что все это скоро может прекратиться. По словам Александра Пушкина, когда «явился Law», «алчность к деньгам соединилась с жаждою наслаждений и рассеянности; имения исчезали; нравственность гибла; французы смеялись... и государство распадалось под игривые припевы сатирических водевилей»¹.

¹ «Арап Петра Великого» (Пушкин. 1948. С. 3).

Мало кто задавался вопросом, на что расходуются огромные деньги, получаемые Компанией Индий от продажи акций. А расходовались они не на приобретение кораблей для торговли с дальними странами. В основном эти деньги уходили на выкуп облигаций государственного займа, а правительство за это предоставляло компании новые и новые льготы.

Во времена наибольшего расцвета Джона Ло и его «системы» (как он любил называть свой бизнес) капитализация Компании Индий составляла 5,4 млрд ливров. Это не только почти в четыре раза превышало стоимость государственных облигаций, внесенных в оплату акций, но и было в четыре раза больше золотого запаса страны (1,2–1,3 млрд ливров)! Однако такой тревожный сигнал самого Ло не волновал. Скорее всего, тогда просто не было понимания, что такое спекулятивный пузырь. И Джон Ло, возможно, действительно верил в свои слова о том, что основная ценность в стране — земельная недвижимость. Ее стоимость была намного большей, чем золотой запас.

А бумажные деньги печатали и печатали — почему-то все наивно верили, что именно они стали смазкой для экономического механизма и обеспечили процветание. А раз так, то чем больше смазки, тем лучше будет работать экономика. О том, что деньги обесцениваются и весь этот пузырь в любой момент может лопнуть, никто и не задумывался.

Проблемы начались с малого

Проблемы начались, как обычно, с малого. В начале 1720 г. принц де Конти захотел купить акции очередного выпуска Миссисипской компании, но Ло ему отказал. Конти разозлился, погрузил все свои банкноты на три телеги (!),

отправился в Королевский банк и потребовал обменять их на золото. Банк не мог отказать, однако Джон Ло сразу пожаловался регенту и объяснил, что это может вызвать панику. Регент приказал принцу вернуть две трети полученных в банке золотых монет, и тому пришлось подчиниться.

Хотя Конти был известен в Париже своей мелочностью и скупостью, объяснить только лишь этим его желание поменять банкноты на золото не удалось. По городу поползли слухи, и зародилось недоверие. «Почему он это сделал? Что-то здесь не так...» Вскоре другие богачи начали обменивать банкноты на золото. Ло уже не мог этому противодействовать, хотя понимал, что запас золота в банке ограничен. Стали скупать золото и два известных крупных спекулянта, Бурдон и Ла Ришардьер. Чтобы не привлекать внимания, они небольшими порциями приобретали за бумажные деньги золото и серебро, отправляя их в Амстердам и Англию. А брокер Вермале собрал свои золотые и серебряные монеты почти на миллион ливров, сложил в крестьянскую телегу и накрыл сверху навозом. Сам он переоделся в грязную одежду крестьянина и так незаметно выехал в Бельгию, а потом переправил свое богатство в Амстердам.

Панические настроения ширились, и народ заволновался не на шутку. И тут герцог Филипп Орлеанский допустил несколько ошибок, ухудшивших положение дел. Сначала он издал указ (по слухам, по совету Джона Ло), что стоимость банкнот должна быть на 5% выше, чем монет. Это не дало результата, и в новом указе он объявил, что банкноты будут на 10% дороже. Никто в это уже не верил, и тогда герцог допустил самую большую глупость — вообще запретил в феврале 1720 г. пользоваться золотыми монетами, а также скупать драгоценные камни и ювелирные изделия. А все, у кого найдут 500 ливров или больше,

должны заплатить штраф с конфискацией денег. Кроме того, указ предлагал доносить на нарушителей. Что можно было ждать после этого? Народ все понял правильно — что дела совсем плохи. Современники вообще удивлялись, как тогда не вспыхнуло восстание.

У спекулянтов нервы не выдержали, и они стали избавляться от акций, пока их цена не начала падать. А дальше — как пожар. Чем больше становилось продавцов, тем быстрее падали акции. И тогда центральный банк Франции — а им руководил Ло — принялся скупать акции, чтобы удержать их цену от падения. Но у банка скоро закончились деньги. И генеральный инспектор финансов (тот же Джон Ло) приказал печатать неограниченное количество денег, чтобы платить ими за акции. К маю 1720 г. было напечатано еще 1,5 млрд ливров, количество банкнот в обращении достигло 3 млрд и они полностью обесценились.

Акции тоже упали с 10 тысяч до тысячи, а потом и до нуля. А огромный финансовый пузырь, поглотивший собой всю финансовую систему Франции, стал стремительно сдуваться. Центральный банк и королевская казна оказались полностью опустошены. Больше всего пострадали, конечно, неопытные мелкие инвесторы — крупные и опытные вовремя успели избавиться от акций.

Ло вынужден был жить под охраной королевской гвардии. Однажды толпа бросилась на его карету, и для финансиста это могло кончиться весьма печально. Ло с семьей пришлось переселиться в резиденцию регента. Отношение к недавнему кумиру изменилось — в народе распространились карикатуры на регента и Джона Ло¹, а на улицах Парижа можно было услышать насмешливые песенки,

¹ The Great Mirror of Folly... 2013.

в которых предлагалось использовать акции компании Ло как бумагу в туалете. А потом в ноябре 1720 г. издали указ, лишивший компанию всех привилегий. После этого ее акции полностью упали в цене. Начался «неслыханный биржевой кризис, имевший своим последствием ужасные бедствия». Это был «первый европейский крах»¹.

Против руководства компании, обвинявшегося в мошенничестве, было возбуждено несколько уголовных дел. Ло просил регента позволить ему уйти в отставку и покинуть страну. В последнем разговоре финансист сказал, что признает свои ошибки — ведь он несовершеннолетний человек, а людям свойственно ошибаться. Но ни одно из его решений не было продиктовано безнравственными корыстными мотивами. Правда ли это? Когда сегодня знакомишься с историей Джона Ло, первая мысль, которая приходит в голову, — что он ловкий авантюрист. Однако он был именно авантюристом, а не аферистом. И когда шел на риск, то, скорее всего, сам верил в успех дела.

Регент позволил ему уехать и предлагал любую сумму, которую назвал бы шотландец. Но Ло отказался. Когда он с сыном прибыл в Брюссель, там распространились слухи о несметном богатстве финансиста, но вскоре выяснилось, что они сильно преувеличены. У него был с собой только перстень с бриллиантом. Все его имения и земли конфисковали, а у оставшихся во Франции жены и дочери отобрали пенсию, хотя Ло как частное лицо оплатил ее на много лет вперед.

Потом Джона Ло видели в разных городах Европы. Говорили даже, что он хотел бы вернуться во Францию и начать все сначала, но в 1723 г. умер его главный покровитель,

¹ Нисселович. 1879. С. XV.

регент Филипп Орлеанский, после чего возвращение Ло во Францию стало невозможным. Знаменитого финансиста, оказавшегося не у дел, пригласил как экономического советника российский царь Петр I. Оказывается, они были знакомы — царь встречался с Ло в 1717 г. во время своего визита во Францию. Петр хотел, чтобы шотландец организовал в России колониальную компанию для торговли с Персией и банк, подобный французскому Королевскому банку. Но Джон Ло почему-то уклонился от ответа на это предложение. Наверное, он просто устал¹.

Закончил он свою жизнь в Венеции в 1729 г. — умер от воспаления легких, не дожив до 58 лет. Перед смертью этот смуглый красавчик и любимец женщин, человек холодного трезвого ума и ярких новаторских идей, полностью сник, стал нервным, подавленным, запуганным и совершенно не похожим на самого себя. А когда стали описывать оставшееся имущество, то нашли 81 ящик с картинами, скульптурами и дорогой мебелью. Среди почти 500 картин были работы великих мастеров — Тициана, Рафаэля, Рубенса и др. Так что разговоры о том, что Ло, уезжая из Франции, не взял с собой ничего, были вымыслом. Взял, причем лучшее — то, что не может обесцениться.

Так чего же не хватало Франции?

После всей этой истории с Джоном Ло доверие к финансистам было подорвано во Франции полностью. И надолго. Более того, утратилось доверие к самому государству как заемщику. Новому королю Людовику XV стало трудно получать деньги в долг — французам приходилось уговаривать

¹ Бабст. 1852. С. 176.

кредиторов и брать дорогие займы на невыгодных условиях¹. В отличие от англичан — им легко давали дешевые кредиты. Так Франция начала сдавать позиции. Ее заморская империя разваливалась, в то время как британская все больше расширялась.

С тех пор во французской литературе популярным стал образ коварного финансиста-иностранца (как барон Нусинген у Оноре де Бальзака, пародия на Ротшильда), обманывающего доверчивых французов ради своих корыстных интересов. История падения Джона Ло оказала влияние и на всю французскую финансовую политику XVIII в. В большинстве стран финансовые рынки стремились упростить движение капиталов и создать новые финансовые инструменты, а во Франции всякие инновации встречались с подозрением — сразу вспоминали ажиотаж вокруг акций Компании Индий, после чего энтузиазм быстро угасал. Так направление развития финансового рынка этой крупнейшей страны Европы отклонилось почти на целое столетие, хотя по своим потенциальным возможностям Франция тогда значительно превосходила Англию².

Так чего же не хватало этой великой стране? Франция располагала большой территорией, природными ресурсами, капиталами, банкирами, предпринимателями. Но таким источником инноваций, как Нидерланды или Англия, она не стала. И бурного экономического роста там не было. Почему? Первое, что приходит в голову, — не хватало экономической свободы. Нет, дело не в этом. Ведь именно

¹ В 1780-х гг. государственный долг стал таким большим, что на выплату процентов по нему уходила половина бюджета.

² В начале XVIII в. население Франции было в три раза больше. ВВП в 1715 г. во Франции составлял 116 млн фунтов, в Англии — 46 млн; в 1788 г. — 281 млн и 134 млн соответственно (White. 2013. P. 100).

во Франции проходили знаменитые средневековые ярмарки, там давно возникли биржи и первые акционерные компании (мукомольные товарищества). Так же давно появился там и финансовый бизнес. И для предпринимательства там сложились все условия, что показывает история Джона Ло. Так в чем же секрет?

А секрет — во взаимоотношениях государства и экономики. Во Франции государство всегда было первичным, а экономика — вторичной. Не говоря уже о финансах. Иными словами, не государство для экономики, а экономика для государства. В Англии, а особенно в Нидерландах, так никогда не считали. Там первичной стала экономика, государство в нее не вмешивалось по мелочам, а создавало институты, необходимые для экономического роста. То же касается и финансов. Поэтому в Англии и Нидерландах экономика и финансы оказались на почетном месте. А во Франции — нет. К финансистам там испытывали недоверие и короли, и особенно Наполеон.

Когда диктатор пришел к власти, финансовая система Франции досталась ему, прямо скажем, в плохом состоянии, а долги «старого режима» достигали 46 млн франков. Императора преследовала мания централизации всего в государстве, в том числе финансов. Что и понятно — на то он император и диктатор, чтобы лично контролировать все. Вторая мания Наполеона — неприязнь к кредитам и тому, что с ними связано. Почему-то он считал, что именно в кредитах причина всех проблем Франции. Император «...твердо был уверен, что употребление кредита ведет государство к неминуемой гибели... Он не только не хочет употреблять средства займов, но... питает ко всем... людям, занимающимся оными, как будто личную ненависть», — писал в 1832 г. современник. «Чего недоставало Франции? Успехи... плоды мудрости...

великие полководцы... гений в науках, глубокомыслие в законоведении... Франция имела все... Недоставало кредита, и от сего недостатка все усилия... остались тщетными»¹.

Император верил, что раз деньги не имеют родины, то и финансистам не присущ никакой патриотизм, ведь их единственная цель — прибыль любой ценой. Потому он и считал финансистов «бичом и проказой нации». Однако реальная жизнь вносила свои коррективы, несмотря на весь этот «финансовый бонапартизм». Наполеону нужны были деньги на войны, взять их было негде, и пришлось выпускать государственные займы. К концу его правления общий объем долгов составлял более 700 млн франков вместо 46 млн во время его прихода к власти. Так что же, «финансовый бонапартизм» оказался пустой бравадой? Отчасти да.

Однако лишь отчасти. Своим отношением Наполеон создал во Франции целое направление противников кредита, считавших, что надо не долги набирать, а увеличивать налоги и усиливать централизованное влияние государства на экономику. А это повлияло на всю историю финансовой системы и рынка ценных бумаг во Франции. Ведь Наполеон с неприязнью относился не только к кредитам — это была лишь верхушка айсберга, — но и к самой идее свободного рынка, главной для англичан, злейших врагов императора.

В Англии финансовая система регулировалась на основании идей свободной торговли и принципа децентрализации. А во Франции основной акцент был сделан на централизованном государственном регулировании. Так зародились две модели финансовых рынков — децентрализованная и централизованная. Первая получила продолжение в англо-американской традиции — там считали, что

¹ Орлов. 1998. С. 366, 362.

рынки способны к саморегуляции и чем меньше в них вмешиваться, тем лучше для экономического роста. Вторая — во Франции, Германии, а в XX в. — в Японии и во многих других странах. Там считали, что, если рынкам дать свободу, они погубят государство. Поэтому необходимы их максимальная централизация и контроль государственной власти над финансами.

Во Франции сама идея свободы торговли постоянно наталкивалась на всевозможные проблемы, связанные со стремлением властей жестко регламентировать экономику. Поэтому экономические трудности, которые власти не хотели признавать, объяснялись политическими причинами — происками английских шпионов и других коварных врагов Франции. «Во всем, что касается биржи... положение Англии и Голландии исключает всякую возможность сравнения с Францией». Биржи этих стран «открыты громадным коммерческим операциям... на них каждый день сходятся наиболее почтенные коммерсанты, тогда как коммерсанты и банкиры Парижа никогда не показываются на бирже», потому что они «должны избегать общения с авантюристами», которые стекаются на биржу, «влекомые соблазном быстрой и легкой прибыли». Срочные сделки в Лондоне и Амстердаме «гораздо многочисленнее, чем в Париже», и только при их помощи удастся обеспечивать финансовыми ресурсами Европу, «не говоря о спекуляции, которая занимается государственным долгом двух стран, несравненно большим долга Франции»¹. Стоит ли удивляться после этого, что в середине XVIII в. в Париже с населением около миллиона человек было гораздо меньше акционерных компаний, магазинов, купцов и банкиров, чем в Лондоне?

¹ Васильев. 1912. С. 86.

Глава 10

Мираж Южного моря

Лондиниум

Лондиниум — так называли древние римляне свою самую северную крепость, которой через века суждено было стать столицей новой великой империи — Британской. Это Лондон. Город знаменитых финансистов, ученых, художников и поэтов. Город, открытый для всех и оттого немного безумный, несмотря на всю английскую любовь к консерватизму и традициям. Лондон веками притягивал к себе лучших людей со всего света.

В этом городе всегда было невероятное количество иностранцев — пестрая толпа людей отовсюду, разных по своим интересам, обычаям и манерам. Беглецы, изгнанники, путешественники, коммерсанты и авантюристы находили здесь пристанище и место для борьбы не на жизнь, а на смерть. Каждый приносил свою энергию и стремление любой ценой выжить, добиться успеха. Ведь в Лондоне легко не только затеряться в пестрой толпе, но и дышать свободно. И тогда каждый день сможет приносить что-то новое.

Иногда жителей Лондона сравнивали со слитыми в один стакан остатками спиртного из множества разных бутылок. Но в этом есть что-то унижительное, как будто

они были отбросами. На самом же деле лондонские иностранцы в большинстве своем достигали успеха и богатства. И если в других больших городах той эпохи нужны были годы, чтобы иностранец стал своим, в Лондоне для этого хватало нескольких месяцев.

Неужели Лондон был таким всегда? Конечно нет. Он начал становиться космополитической столицей мира в XVII в. после событий, которые сами британцы назвали Славной революцией — *Glorious Revolution*. В конце XVII в. в Лондоне уже было полно приезжих. И не только иностранцев. Город рос, высасывая из деревень и провинциальных местечек молодых мигрантов, стремившихся в поисках лучшей жизни в этот единственный в Англии мегаполис. В те времена Лондон был мало похож на тот, каким мы его видим сегодня, — современники называли город «обителью грязи, вонь и шума», окутанной дымом и туманом. Но люди все равно ехали туда, надеясь разбогатеть. Или по крайней мере просто заработать немного больше, чем у себя на родине. Ведь Лондон стал крупнейшим экономическим центром, поднявшись на международной торговле. Поэтому зарабатывали там обычно в два раза больше, чем в небольших городах и деревнях. Сила притяжения Лондона оказалась непреодолимой — ведь все самое важное происходило здесь.

Свержение короля

В 1688 г. в Англии произошел государственный переворот. Да-да, я не оговорился. Оказывается, и в старой доброй Англии когда-то бывали государственные перевороты, да еще какие! Протестантский правитель¹ Нидерландов Вильгельм

¹ В Нидерландах такой правитель (что-то вроде венецианского дожа) назывался «статхаудер».

Оранский вторгся в Англию, сверг английского короля Якова II Стюарта и провозгласил себя новым монархом.

Яков (дядя и одновременно тесть Вильгельма Оранского, женатого на дочери Якова, Марии Стюарт), католик по вероисповеданию, стал королем в 1685 г. и сразу же начал проводить политику, направленную на реставрацию католичества, — на все ключевые посты в государстве назначили католиков. Большинство населения в то время были протестантами, и многие из-за репрессий Якова вынужденно переселились в Нидерланды. Парламент распустили. Поговаривали даже, что Якова поддерживает французский король Людовик XIV. Недовольство политикой Якова росло, и надежда была только на то, что он уже немолод и скоро умрет. И тогда страной начнет править его дочь Мария Стюарт. Но в 1688 г. у 54-летнего Якова вдруг родился сын — наследник престола. Это ускорило события и стало толчком к перевороту. Английские оппозиционеры (а среди них было много влиятельных лиц) пригласили Вильгельма Оранского занять трон. И 15 ноября 1688 г. он высадился в Англии с 45-тысячной армией, состоявшей почти полностью из протестантов, в том числе английских эмигрантов. На знаменах Вильгельма было написано: «Я буду поддерживать протестантизм и свободу Англии». По всей стране начались вооруженные выступления против короля, и Якову пришлось бежать в католическую Францию.

Этот переворот оказался центральным событием в истории Англии и определил ее дальнейшую судьбу. А реформы Вильгельма стали основой политического и экономического устройства страны. Власть короля ограничили (абсолютную монархию заменили на конституционную), после чего начался экономический подъем. Протестантизм окончательно восторжествовал, и его этика сыграла

решающую роль в зарождении духа английского капитализма.

Реформы нового короля понравились не всем. Особенно недовольна была старая родовая аристократия, ворчавшая по поводу того, что король — иностранец, да еще и плохо говорит по-английски. Даниель Дефо, известный не только как автор книги о Робинзоне Крузо, но и как один из первых публицистов, написал по этому поводу памфлет «Чистокровный англичанин»¹. Там он прямо заявил, что все аристократические династии в Англии — это смесь норманнских пиратов и французских лакеев, поэтому глупо выражать недовольство из-за того, что король родился в Голландии, а не в Англии. За несколько дней на улицах Лондона продали нелегально 80 тысяч экземпляров этого памфлета.

Финансовая революция

Успехи Нидерландов обеспечила развитая финансовая система. Это она дала возможность голландцам создать колониальную империю и расширить внешнюю торговлю. Теперь такую систему нужно было создать и в Англии. Поэтому вместе с Вильгельмом Оранским туда прибыли амстердамские финансисты. Так политическая Славная революция плавно перешла в финансовую революцию.

Началась она после издания в 1688 г. закона о долговых обязательствах (Promissory Notes Act). Власть короля в решении финансовых вопросов ограничили и основную часть полномочий отдали парламенту. Но главная инновация

¹ Defoe D. The True-Born Englishman (<http://www.luminarium.org/editions/trueborn.htm>); рус. пер. фрагмента памфлета: Дефо. 1987.

состояла в том, что государственный долг теперь рассматривался не как обязательство физического лица — короля¹, а как национальный долг страны. Это было вполне в духе голландских традиций и означало, что появится рынок государственных облигаций.

Финансовая революция длилась до конца XVII в., повлияв и на государственные, и на частные финансы. Начался общий подъем, и деловая жизнь забурлила. Учреждение компании упростили — ее нужно было только зарегистрировать. За одно лишь десятилетие 1690-х основали около 100 новых акционерных компаний (в том числе Банк Англии — Bank of England).

Все это стало возможным благодаря тому, что еще в 1600 г. в Англии создали первое общество с ограниченной ответственностью — Британскую Ост-Индскую компанию. Тогда все компании учреждались еще на основании королевской хартии — особого указа, в котором давалось разрешение на организацию компании и четко указывалось, чем она будет заниматься. В хартии Ост-Индской компании сказано, что ее участники (218 купцов) несут лишь ограниченную ответственность за результаты деятельности компании в пределах размера своей доли. Именно это и стало принципиально новым — сами по себе колониальные компании возникали в Англии и раньше. Для инвесторов появились совершенно новые перспективы. Кто из них захотел бы вкладывать деньги в деятельность компании, прибыль которой трудно точно спрогнозировать, но за убытки которой нужно платить из своего кармана? Не говоря уже о том, что принцип ограниченной

¹ Раньше это были неупорядоченные и неконсолидированные долги короля частным банкирам.

ответственности дал возможность покупать акции компании людям, не знавшим всех подробностей ее деятельности, да и не стремившимся это знать.

После финансовой революции, когда количество акционерных компаний стало быстро увеличиваться, у инвесторов появилась возможность вкладывать свои капиталы в ценные бумаги самых разных предприятий, от серьезных и связанных с производством (например, бумаги) до авантюристических, собиравшихся заниматься поиском золота на затонувших кораблях. Кое-где прибыль обещали немалую. В Британской Ост-Индской компании те, кто инвестировал свои капиталы в акции в 1660 г., в 1688-м только от роста курсовой стоимости получили прибыль в 1200%, не считая выплаченных дивидендов.

Быстро возник рынок акций (в 1690 г. их покупка и продажа были уже обычным делом), а вместе с ним и рынок деривативов — опционов и фьючерсов. А это создало потребность в профессиональных посредниках — брокерах и джобберах. Брокеры работали за комиссионные и не вкладывали собственных капиталов. А джобберы шли на гораздо больший риск, покупая ценные бумаги за свои деньги, чтобы в нужный момент продать их и получить прибыль на разнице цен.

Все это оказалось новым, необычным и увлекающим многих. В начале XVIII в. Англия переняла у Нидерландов эстафету лидера в финансовых инновациях. Отказ от долгов стали считать совершенно неприемлемым, хотя еще недавно, в XVI в., объявление дефолта казалось обычным делом. Так английская финансовая революция заложила основу для следующей революции — промышленной. Децентрализация и протестантская этика

зарождающегося капитализма стали характерными чертами британской модели финансовых рынков, да и бизнеса в целом¹.

Акционерный бум 1690-х гг.

В июне 1687 г., еще до Славной революции, в Лондон вернулся капитан Уильям Фипс, сумевший поднять золото и серебро с корабля, затонувшего у одного из Карибских островов. До 18 лет Фипс был простым пастухом, потом в погоне за удачей стал моряком, и его увлек поиск кладов на затонувших кораблях. И Фипсу действительно повезло — в его руках оказалась пиратская карта. Там было отмечено место у берегов острова Эспаньола², где в 1641 г. затонул испанский галеон с грузом золота и серебра. Заручившись поддержкой влиятельных спонсоров, в 1683 г. Фипс отправился в путь на фрегате Falcon. Ему удалось не только найти затонувший корабль, но и поднять с него сокровища. Их стоимость составляла 200 тысяч фунтов — невероятно огромные деньги в те годы. Инвесторы, вложившие деньги в экспедицию, получили по 5 тысяч фунтов прибыли на каждые свои 100 фунтов³. А капитан Фипс стал героем — в Лондоне все только и говорили об этом случае. Понятно, что сразу же появилось множество подражателей, которые тоже хотели найти сокровища на затонувших кораблях, груженных золотом, — а их немало лежало тогда на дне морей.

¹ Эта модель сильно отличалась от французской, где предприниматели стремились не столько заниматься бизнесом, сколько всеми правдами и неправдами найти путь на государственную службу, чтобы там спокойно и без хлопот жить за счет откатов.

² Эспаньола — традиционное название острова Гаити.

³ George. 1933.

Так начинался акционерный бум¹. А поскольку для основания акционерной компании достаточно было лишь зарегистрировать ее, капиталы учредителей и серьезность их намерений никто не проверял. Иначе говоря, любой желающий мог основать компанию якобы для подготовки экспедиции за пряностями и начать продавать акции. Вопрос о том, имеет ли он какое-то отношение к дальним плаваньям и специям, вообще не ставился. Так что простор для мошенников был широчайший.

Только за два года, с 1691-го по 1693-й, основали более 60 новых компаний. Первые 11 были созданы для поиска сокровищ на затонувших кораблях — история капитана Фипса продолжала волновать умы. Потом стали появляться компании для производства простейшего подводного снаряжения, а за ними и другие. Половину из них организовали только для того, чтобы выпустить акции, продать их и собрать деньги. Общий энтузиазм в те годы был велик, и без особых усилий акции номиналом 10 фунтов продавали по 50: инвесторы не очень вникали, что это за компания и какие у нее перспективы².

А в 1693 г. акционерный бум пошел на спад. Оказалось, что большинство из учрежденных компаний далеко не такие прибыльные, как казалось вначале. Кроме того, у нового правительства, созданного в 1688 г. во время Славной

¹ Первые акционерные компании появились в Англии задолго до этого, хотя массовыми они не стали. Учреждались всевозможные колониальные компании, о которых много написано, да и не только колониальные. Так, в 1609 г. граф Бедфорд создал *Company of the New River*, чтобы осушить болото возле Лондона и снабжать город питьевой водой.

² В конце XVII в. количество зарегистрированных на бирже компаний достигло 140, а капитализация рынка акций — 4,5 млн фунтов. Правда, три четверти принадлежали нескольким крупнейшим акционерным банкам и обществам — *Bank of England*, *Million Bank*, *East India Company*, *Royal African Company*, *Hudson Bay Company*, *New River Company*.

революции, возникли финансовые трудности. Оно ввязалось в войну с Испанией, потребовавшую непомерных расходов. Пришлось заняться перечеканкой монеты, снижая в ней содержание золота (в то время так часто делали). Все стали прятать полноценные монеты, и начались проблемы с кредитом. В 1694 г. взять деньги в долг в Лондоне стало практически невозможно. Курсы ценных бумаг пошли вниз: государственные облигации подешевели на 40%, акции популярной тогда компании Hudson Bay, торговавшей с Северной Америкой, — на 70%.

У мелких компаний падение оказалось еще большим. Многие из них пришлось ликвидировать, а инвесторы потеряли свои деньги. Так было и с Даниелем Дефо, который вложил капиталы в компанию Джона Уильямса, занимавшуюся поиском сокровищ на затонувших кораблях. Уильямс рассказывал акционерам, какой он опытный инженер и сколько раз находил испанские галеоны. На деле же он растратил все капиталы непонятно куда, и компанию пришлось ликвидировать.

Однако спад оказался недолгим — финансовая революция продолжалась. Несмотря на банкротства многих акционерных компаний, осталось главное — ощущение подъема, настроение роста в умах инвесторов. И рынок ценных бумаг — прежде всего надежных государственных облигаций¹.

Кто они — первые инвесторы, участники финансовой революции конца XVII в.? Их было около 5 тысяч. Большинство жили в Лондоне и принадлежали к тому социальному слою, который можно назвать лондонской буржуазией.

¹ В 1693 г. парламент предоставил законодательные гарантии по государственным облигациям, а в 1704-м по примеру Нидерландов облигации стали передаваемыми.

Через 40 лет, в 1737 г., их количество выросло в пять раз и достигло 25 тысяч при общем населении Англии 10 млн человек¹. Немного? Да, лишь четверть процента. Но все было впереди. А главное, что среди инвесторов появилось немало тех, кто не имел отношения к коммерции, — одинокие женщины, вдовы и сироты, хотевшие хоть немного увеличить свои небольшие сбережения.

В те годы общего подъема возникла и финансовая пресса. Вроде бы смешно называть так информационный бюллетень на одну страницу с ценами нескольких акций или небольшие заметки в газете, выходящей не каждый день. Это очень далеко от сегодняшних *Financial Times* и *The Wall Street Journal*. И даже от газет столетней давности, издававшихся в начале XX в. Но главное — сама идея, ведь количество страниц и статей всегда можно добавить. А идея была действительно радикально новой. Примерно так же, как массовое распространение в начале XXI в. твиттера и фейсбука.

Инвесторам во все века и эпохи необходима была свежая финансовая информация. Долгое время ее источником было личное общение — на средневековых ярмарках или на площадях итальянских торговых городов. А в Англии финансовая революция совпала по времени с появлением первых газет. Бурные события XVII в., войны Кромвеля и захват власти Вильгельмом Оранским — все это подогревало интерес к новостям. А повышение общей грамотности² давало возможность знакомиться с новостями в печатном виде.

До 1695 г. издавалась только *London Gazette* на одном листе. Она писала в основном о международной политике,

¹ Dickson. 1967. P. 254.

² В начале XVII в. в Англии читать умели 45% мужчин и 25% женщин (Raymond. 1999. P. 109).

а внутренние новости сводились к объявлениям о потерявшихся породистых собаках. После 1695 г. появились новые газеты примерно в таком же формате — *Flying Post*, *Post Boy*, *Post Man*. Финансовые новости публиковались там очень редко — видимо, издатели считали их мало кому интересными за пределами узкого круга финансистов.

Новым шагом стало издание с 1697 г. бюллетеня *The Course of the Exchange* с ценами на государственные облигации и акции основных компаний. Его издавал три раза в неделю завсегдатай кофейни Джонатана Майлса финансовый брокер Джон Кэстеинг, бывший в курсе всех последних новостей. Впрочем, самую свежую (и часто самую важную) информацию можно было получить от брокеров и джобберов, собиравшихся в кофейнях. Чтобы посторонние не понимали смысла важных разговоров, брокеры и джобберы выработали особый жаргон, называя акции разных компаний всякими условными именами. Для неискушенного слушателя такие разговоры выглядели очень загадочно. Однако Даниель Дефо, знавший эту публику и сам потерявший неудачно вложенные деньги, смотрел на эти разговоры в кофейнях гораздо проще, считая их всего лишь средствами для маскировки мошенников, пытающихся любой ценой выманить деньги инвесторов¹.

Кофейня Джонатана

Если бы вы приехали из Амстердама в Лондон году так в 1695-м, то подумали бы: «Ну да, до Амстердама этому городу пока еще далеко». Но время, как известно, летит быстро. В эти годы в Амстердаме никаких бурных событий уже

¹ Defoe. 1701. P. 22.

не происходило — на смену им пришло ровное процветание. И возможность пожинать плоды торговли в созданной голландцами колониальной империи, раскинувшейся на полмира. А у Лондона все еще было впереди. Главное, что в 1688 г. здесь произошли события, имевшие далекоидущие последствия. И в британской столице чувствовался дух перемен. Особенно сильно — в лондонском Сити, на Exchange Alley.

Само название говорило о том, что здесь меняли деньги и производили другие финансовые операции. Эту короткую улицу, где народ толпился возле кофеен Jonathan's Coffee House и Garraway's, можно было пройти за полторы минуты. «Остановитесь у дверей “Джонатана”, повернитесь на юг, пройдитесь несколько шагов, затем сверните к востоку — и вы придете к дверям “Гаррауэя”. Оттуда дойдите до следующих ворот, и вы окажетесь на Берчин-лейн... Засунув свой компас в футляр и обойдя кругом мир ажиотажа, вы снова окажетесь у дверей “Джонатана”. Но крохотный этот мирок, набитый до отказа в часы пик, со своими всегдашними, своими взволнованными группками людей, был гнездом интриг и центром могущества»¹.

Лондонские кофейни (coffee houses, как их называли англичане) к тому времени стали уже привычным местом деловых встреч, где финансисты и первые брокеры могли выпить кофе, обменяться новостями и полистать свежие газеты. В Европе первая кофейня по примеру турецких появилась в 1645 г. в Венеции, а уже через семь лет — и в английской столице. Ее открыл на St. Michael's Alley в 1652 г. купец Паскуа Рози, родившийся в Турции. Кофе тогда был дорогим и модным экзотическим товаром, и само его употребление

¹ Бродель. Материальная цивилизация... Т. 2. 1988. С. 94.

считалось престижным. Через несколько лет появились новые кофейни — Rainbow, Nando's и др. Кстати, знаменитые венские кофейни открылись позже, когда после победы над турками, осаждавшими Вену в 1683 г., среди других трофеев были захвачены мешки с кофейными зернами.

А в кофейне Майлза (Miles's coffee-house), основанной в 1659 г., возник один из первых британских клубов — Rota club. Его основал Джеймс Харрингтон, автор популярной в те годы книги «Республика Океания» (The Commonwealth of Oceana), где рассказывалось о вымышленной стране, напоминающей Венецианскую республику. Долгие споры об экономике и политическом устройстве этого государства объединяли участников клуба — примерно так же, как в наши дни в каком-нибудь клубе могли бы бесконечно обсуждать взаимоотношения стран в «Игре престолов». Идея использования кофеен как клубов прижилась — они ведь открыты для всех и для любых дискуссий. Вскоре сторонники Консервативной партии тори стали собираться в кофейнях Cocoa Tree и Ozinda's, а Либеральной партии вигов — в кофейне St. James. Так зарождался клубный стиль британского бизнеса, расцвет которого наступил через два века, при королеве Виктории.

В те времена в Лондоне уже работало больше тысячи кофеен. Для жителей города они стали вторым домом — имело значение не то, где жил человек, а какую кофейню он посещал и к какой тусовке принадлежал. Если нужно было кого-то найти, то первым делом выясняли, в какую кофейню он ходит¹. Именно в кофейнях политики встречались с журналистами, а юристы и брокеры — с клиентами.

¹ Знаменитый врач Джон Радклиф ездил в кофейню Гарриуэя, находившуюся довольно далеко от его дома. Там его всегда можно было видеть за определенным столом в окружении коллег. Он бывал в кофейне обычно в те часы, когда работала биржа, рассчитывая найти состоятельных клиентов.

Лондонские прокуренные и шумные кофе-хаусы тех времен мало напоминали современные кофейни. Во многих пол из деревянных досок посыпали песком, чтобы легче было убирать грязь. Столы и стулья были покрыты пятнами, лампы сильно коптели, а свечи мерцали и потрескивали. Временами мелькали лица каких-то криминальных персонажей, и все это больше напоминало пивные для моряков, чем наши кафе, где хорошо одетые девушки едят булочки и круассаны под негромкую музыку. В лондонские кофейни женщины обычно вообще не ходили: эти места считались небезопасными, да и неприличными. А вот брокерам и финансистам кофе-хаусы полюбились. Здесь они обменивались новостями, встречались с клиентами и заключали сделки. Кофейни заменяли им офисы и конторы, и этим объяснялась их популярность в мире английского бизнеса времен финансовой революции.

Владельцы кофеен в центре Лондона быстро поняли, как нужно подстраиваться под клиентов, и стали давать своим заведениям названия, связанные с теми странами и колониями, на торговле с которыми специализировались собиравшиеся в них брокеры. Так появились New England Coffeehouse, Georgia Coffeehouse, New York Coffeehouse для торговавших с Северной Америкой. А в Jamaica Coffeehouse (где, кстати, подавали знаменитый ямайский ром) собирались занимавшиеся бизнесом с карибскими странами.

Почему они встречались там, а не на бирже? Ведь Королевскую товарную биржу (The Royal Exchange) Томас Грешэм основал еще в 1554 г. между улицами Threadneedle и Cornhill. По легенде, на этом месте купцы собирались в те далекие времена, когда в I в. н. э. появилась римская колония Лондиниум. В 1695 г. на этой бирже начали проводиться операции с государственными облигациями, а также акциями

Банка Англии и других акционерных компаний, которых к этому времени насчитывалось около 150. Вокруг операций с ценными бумагами на бирже начался ажиотаж, и в 1697 г. пришлось издать указ, ограничивший количество брокеров. Их могло быть не более 100 человек, они должны были получать лицензию на свои операции и регистрироваться на бирже. Кроме того, брокер не имел права вкладывать свои деньги в операции, а комиссионные не могли превышать 10%. Такие новшества многим не понравились, и те брокеры, которые не хотели регистрироваться на бирже, стали собираться сначала в помещении Ост-Индской компании, а потом в кофейнях на Exchange Alley недалеко от биржи — в Garraway's, Marine, Batson's, а также в кофейне Эдварда Ллойда, основателя знаменитой страховой компании¹.

Основным же местом встреч брокеров и джобберов стала кофейня Джонатана Майлса (Jonathan's Coffee House), открытая в 1680 г. Эти встречи проходили регулярно, однако в марте 1748 г. кофейня Джонатана сгорела вместе с целым кварталом на Exchange Alley. Брокерам требовалось новое место для встреч, и в 1762 г. они создали свой клуб, планируя арендовать на долгий срок отстроенный Jonathan's Coffee House. Однако договориться с владельцем кофейни не удалось. И тогда в 1773 г. они приобрели здание на Sweeting's Alley, чтобы создать там собственную биржу,

¹ Кофейня Ллойда открылась в 1687 г. на Тауэр-стрит поблизости от порта и лондонских доков. В просторном зале клиенты пили чай или кофе, греясь возле камина и обмениваясь новостями, в основном о кораблях: кто куда отправился, кто откуда вернулся, а кто — не вернулся. Еще клиенты любили делать ставки на корабли, как на лошадей на скачках. Кому повезет, а кому — нет. Хозяин заметил это и стал издавать для посетителей небольшой бюллетень со сведениями об иностранных портах и с датами прибытия и отплытия кораблей. Скоро кофейня Ллойда прославилась тем, что там всегда можно было получить любую информацию о кораблях, и тут начали заключать договоры страхования судов.

независимую от Royal Exchange. Сначала брокеры думали назвать ее «Новый Джонатан», но потом решили дать более деловое название — The Stock Exchange. С 1801 г. биржа стала называться London Stock Exchange¹, и это название осталось до наших дней. А чтобы сохранить память о кофейне Джонатана, в 1996 г. в здании биржи открыли Jonathan's Cyber Cafe.

В середине XVIII в. Лондонская биржа опередила Парижскую по объему операций. А через несколько лет, после начала в 1789 г. Французской революции, Парижскую биржу закрыли. Когда в 1795 г. Амстердам заняли французские войска, прекратила работу и Амстердамская биржа. Из крупнейших бирж осталась только Лондонская. После того как многие амстердамские финансисты эмигрировали в Лондон вместе со своими капиталами, Лондонская биржа оказалась в центре мировой торговли. Там использовали весь опыт Амстердамской биржи. Сделки на срок, игра на повышение и понижение, заказные фейковые сообщения в прессе — все это стало в Лондоне обычным делом. Самыми популярными ценными бумагами оставались государственные облигации — 48% всех инвестиций².

«Если вы придете на лондонскую биржу — место более респектабельное, чем многие королевские дворы, — вы увидите скопление представителей всех народов... здесь иудеи, магометане и христиане общаются друг с другом так, как если бы они принадлежали одной религии, и называют “неверными” лишь тех, кто объявляет себя банкротом»³, —

¹ Подобно английским клубам, London Stock Exchange основали как некоммерческую добровольную ассоциацию. Учредившие биржу брокеры были ее владельцами.

² Napcook. 1997. P. 258–259.

³ Вольтер. 1988. С. 88.

писал Вольтер в своих «Философских письмах». Впечатлила Лондонская биржа и русского историка Николая Карамзина, посетившего ее в начале XIX в.: «Куда ни взглянете, видите галерею, где... собираются купцы... когда схватятся руками, то дело решено, и кораблю плыть в Новый Йорк или за мыс Доброй Надежды... На стенах прибиты известия о кораблях, пришедших или отходящих; можете плыть, куда только вздумаете: в Малабар, в Китай, в Нутка-Соунд, в Архангельск. Капитан всегда на бирже»¹.

Empire of the Seas

Англию недаром называли владычицей морей — корабли с британским флагом встречались в самых дальних частях мира. Это была настоящая «империя морей», как называлась книга стихов Эдуарда Юнга, изданная в Лондоне в 1730 г.² Не сиделось англичанам на своем холодном и туманном острове, и они разбрелись по всему миру. Что влекло, что вело их? Отчасти — жажда новых впечатлений, стремление к новым возможностям. А отчасти — поиск лучшей жизни. Не так уж хорошо жилось в те века в сырой и окутанной туманами Англии — и работать нужно много, и не позволяло это вырваться из бедности. А в судьбе моряка всегда есть шанс на удачу, шанс разбогатеть. Хотя и не назовешь легкой его жизнь. Особенно в те времена.

Территориальная экспансия Англии началась во второй половине XVI в. и через три столетия привела к созданию глобальной морской империи. Глобальной — потому

¹ Карамзин. 1964. С. 539–540. Малабар — историческая область в Индии, включавшая побережье Аравийского моря; Нутка-Соунд (Нутка-Саунд) — залив в Америке у острова Ванкувер и располагавшийся там порт.

² Young. 2010.

что разные части этой империи были разбросаны по всему земному шару и никогда не заходило над ней солнце. А морской — потому что связь между частями империи поддерживалась только по морю, через корабли с британским флагом.

Вначале английские купцы и путешественники попробовали торговать с Италией и другими средиземноморскими странами, но скоро им там стало тесно. Ведь все торговые маршруты в этой части мира уже давно заняли другие. И тогда жажда нового вместе со стремлением к богатству повели их дальше. Если испанцы с португальцами, а потом голландцы нашли столько новых стран с их сказочными сокровищами, то что мешает продолжить это англичанам?

Первые колониальные компании появились в Англии в середине XVI в. (в том числе East India Company, Royal African Company, Hudson Bay Company и многие другие). Наиболее известной из них стала Британская Ост-Индская компания, созданная 31 декабря 1600 г. как привилегированная торговая компания и получившая обширные права в торговле с Индией. Колониальные компании проложили торговые пути, связавшие Лондон (крупнейший в мире порт) с Индией, Мадейрой, Британской Вест-Индией и иными далекими частями мира. Так Аугуст Бойд, Александр Грант, Джон Сарджент, Ричард Освальд и многие другие британские предприниматели, контролировавшие маршруты океанской торговли, создавали инфраструктуру глобальной Британской империи. Естественно, не забывая при этом и о собственном обогащении.

Богатство Лондона обеспечивал весь мир. И хотя этот город еще не стал финансовым сердцем мировой торговли, уступая эту роль Амстердаму, он как магнит притягивал

к себе амбициозных предпринимателей из других стран. Да и с финансовыми услугами там не возникало проблем — многочисленные частные банкиры были готовы обеспечить кредитами любое стоящее начинание, а брокеры предлагали купить всевозможные ценные бумаги, особенно акции колониальных компаний.

Когда в XVIII в. голландцы начали понемногу сдавать позиции, Британия заняла их место и стала признанным лидером в международной торговле. Большинство кораблей, бороздивших тогда моря и океаны, были английскими. Они оказались быстрее и надежнее голландских, они были лучше вооружены и приспособлены для плавания в любые части мира — в Африку, Америку, страны Дальнего Востока и на острова Тихого океана.

Джон Блант и его компания

В начале XVIII в. в Англии было уже более 40 колониальных компаний, и нарастал ажиотаж вокруг спекуляции их акциями. Англичане любили всякие истории про далекие плаванья, южные моря, пиратов и сокровища капитана Моргана (или Черной Бороды). Что и понятно: Англия была империей морей и их владычицей.

Раньше инвесторы вкладывали свои капиталы если не в надежные и проверенные государственные облигации, то в основном в ценные бумаги Банка Англии. Но после того как в 1710 г. банку предоставили монополию на выпуск бумажных денег, он снизил прибыль по своим бумагам до 5% годовых. Инвесторы стали искать более выгодные пути вложения денег — а в те годы больше прибыль могли дать только акции колониальных компаний. Вскоре появилась такая возможность, связанная с Компанией Южного моря

(South Sea Company)¹, основанной в 1711 г. Вначале о компании мало кто знал. Заговорили о ней после того, как Компания Южного моря вдруг предложила выкупить государственный долг за счет прибыли от продажи своих акций. Не правда ли, что-то это напоминает? Да, Джона Ло. Только он пошел по этому пути на пару лет позже.

История Компании Южного моря стала частью сложных интриг между политическими группировками. В то время в Великобритании (объединившей в 1707 г. Англию и Шотландию) уже существовали не только действующий парламент и вполне свободная пресса, но и политические партии. И все спекулятивные скандалы начала XVIII в. так или иначе связаны с борьбой двух политических партий — Консервативной (тори) и Либеральной (вигов).

Компания Южного моря изначально создавалась по инициативе тори как конкурент Банка Англии (его поддерживали виги). Была еще одна, самая важная цель — выкупить хотя бы часть государственного долга. Англия ввязалась в долгую Войну за испанское наследство (1701–1714) — самый крупный военный конфликт того времени в Европе. А для войны, как давно уже известно, нужны деньги, деньги и еще раз деньги. Государственный долг вырос в четыре раза и приблизился к 40 млн фунтов.

Канцлер казначейства (министр финансов) Роберт Харли предложил план конвертации государственного долга, по которому часть его должна выкупить некая торговая компания. Чтобы у компании имелся простор для деятельности, Харли предложил включить в проект готовящегося мирного договора с Испанией пункт об «асьенто

¹ Южным морем называли тогда южную часть Атлантического океана у берегов Южной Америки, колонизированной испанцами.

де негрос», монопольном праве на ввоз чернокожих рабов в порты испанской Южной Америки. По Утрехтскому мирному договору, заключенному в 1713 г., английские корабли действительно получили право заходить в порты Буэнос-Айреса, Каракаса, Картахены, Панамы, Портобелло, Гаваны и привозить по 4800 чернокожих рабов каждый год. Один раб стоил 10 фунтов, четверть этих денег шла английской королеве на содержание двора, еще часть — откат испанскому королю, остальное получали капитаны кораблей и торговая компания.

Этой компанией, как вы уже догадались, оказалась основанная в 1711 г. Компания Южного моря; Харли стал одним из ее соучредителей. Основным учредителем компании считался Джон Блант, а крупнейшим акционером — связанный с Блантом *Sword Bank*¹. Внешне Блант, крупный и солидный, ничем не напоминал Джона Ло. Не замешанный ни в каких аферах, он не увлекался азартными играми, а то, что его цели — богатство и власть — не отличались от целей Ло, ни о чем не говорит. Во все времена многие стремились к богатству и власти. Да и к моменту учреждения компании Блант был обеспеченным человеком, получив хорошую прибыль от строительства водопровода в Лондоне.

Вторым соучредителем стал лондонский финансист Джордж Касвелл, а третьим — министр финансов Роберт Харли, лоббировавший интересы компании в правительственных кругах. Харли как раз и был лидером Консервативной партии (тори). Поскольку противники тори — виги — поддерживали Банк Англии, партии тори понадобилась своя финансовая компания, на которую они могли сделать

¹ Банк учредила *Sword Blade Company*, когда-то давно производившая мечи. Затем эта компания оказалась в тени *Sword Bank*, крупного земельного банка, дававшего кредиты государству.

ставку. Харли мечтал получить контроль над Банком Англии. И он решил провести голосование на общем собрании акционеров банка. Хотя большинство акционеров были из партии вигов, Харли почему-то считал, что они не придут на собрание. А они взяли и пришли благодаря герцогине Мальборо, разгадавшей план Харли. И ничего не получилось. Вот тогда Харли и решил, что нужно сделать ставку на свою компанию, по масштабу сопоставимую с Банком Англии.

В 1711 г. Sword Bank успешно разместил государственные облигации выигрышного займа¹ и получил в свое распоряжение 5,3 млн фунтов. Наступил подходящий момент, чтобы учредить торгово-финансовую компанию, которая могла бы выкупить часть государственного долга на сумму 10 млн фунтов (общий размер долга в 1714 г. составлял 40,3 млн фунтов).

Компания Южного моря должна была принимать государственные облигации в оплату своих акций, стоимость которых со временем могла вырасти. Государство платило бы компании 6% прибыли по облигациям государственного долга, из которых компания должна была выдавать своим акционерам дивиденды. Но чтобы акции компании покупали, нужна была красивая легенда о далеких странах, сокровищах и о возможности разбогатеть — даже для самого скромного и мелкого инвестора.

Придумать легенду оказалось нетрудно: в те годы в Англии только и разговоров было о том, как испанцы колонизировали Южную Америку и какие огромные количества золота и серебра идут оттуда через океан. Инвесторам легко внушили, что где-то в далеких Перу и Мексике находятся

¹ Кроме фиксированного процента прибыли, по облигациям разыгрывались призы, поэтому их иногда называли лотереями.

невообразимые запасы драгоценных металлов (тем более что они там действительно имелись) и дикие туземцы охотно отдадут золото за произведенные в Англии товары. Да и не только золото — на сахаре с островов Карибского моря тоже можно было хорошо заработать. Если бы британцам удалось вклиниться в торговлю с Южной Америкой, это обещало быстрое богатство. Во всяком случае многие верили в такую возможность. В английских газетах авторы многочисленных статей с увлечением рассказывали, какой спрос могли бы иметь в Южной Америке английские товары.

Джон Блант не скупился на рекламу и создание красивой легенды — по заказу компании известный публицист Даниель Дефо писал статьи о богатствах Южной Америки и о том, что там можно будет заработать огромные деньги, продавая шелковые носовые платки и чеширский сыр. Как будто кто-то эти платки и сыр собирался там покупать. Но главное, что придумали легенду. Как мы знаем, на самом деле речь шла о продаже рабов, хотя и это не было главной целью.

Дефо привлек к этой рекламной кампании его знакомый — Роберт Харли. Судьба писателя, родившегося в 1660 г., весьма запутанная. Чем он только не занимался в молодости — и торговал акциями, и кирпичную фабрику пытался построить, и создал ферму по выращиванию виверр, но дела не шли. В 1688 г. во время Славной революции Дефо примкнул к армии Вильгельма. Тогда он и начал писать памфлеты, в их числе «Опыт о проектах» и «Чистокровный англичанин». Новый король приблизил публициста к себе и давал Дефо темы для политических памфлетов. Неплохо у него получались и экономические памфлеты, и он стал пионером экономической журналистики.

В 1702 г. король Вильгельм умер, и настроения в обществе изменились. Дефо не сразу сориентировался и за один из политических памфлетов, где он высказывался против англиканской церкви, оказался в тюрьме. Оттуда ему помог выйти Харли, ценивший талант публициста, и с тех пор Дефо стал работать на него. Так что статьи, расхваливавшие богатства южных морей, написаны Дефо по заказу Харли. Появившийся в 1719 г. роман о Робинзоне Крузо, прославивший писателя, тоже отчасти оказался продолжением этой рекламной кампании — его действие происходит на одном из островов Карибского моря.

Иногда историки пишут, что создатели Компании Южного моря первоначально честно хотели заниматься колониальной торговлей и лишь потом, когда поняли, что это не дает желаемых доходов, стали раздувать спекулятивный пузырь. Не думаю, что это так¹. Еще в 1711 г., когда Sword Bank размещал облигации государственного займа и обсуждался проект создания колониальной компании, определилась ее основная цель: выкупить хотя бы часть государственного долга, а может быть, даже и весь долг. Вряд ли кто-то просчитывал, какие деньги можно заработать на торговле с Южной Америкой, контролировавшейся испанцами.

Парламент издал специальный акт, предоставлявший компании монопольное право торговать с испанскими колониями в Америке и поставлять туда рабов из Африки. А пресса начала массовую публикацию заказных

¹ Уже после того как пузырь вокруг Компании Южного моря лопнул и началось расследование, Исаак Ньютон и Джонатан Свифт были допущены к архивам компании. Они пришли к выводу, что ее руководство сознательно с целью обогащения шло на раздувание спекулятивного пузыря и завышение цен на акции, чтобы выгодно их продать по максимальной цене. Судьба множества разорившихся инвесторов руководство компании вообще не интересовала.

статей о том, какую невероятную прибыль получают акционеры компании. В ход пошли откровенно фейковые новости — что Испания якобы решила уступить компании четыре порта в Чили и Перу и готова дать ей право торговать по всей Южной Америке. Неправдоподобность таких сообщений была очевидна для каждого, кто хоть немного интересовался политикой, — у Испании сложились непростые отношения с Англией. Но, видимо, среди инвесторов политикой мало кто интересовался, и они легко верили всем этим небылицам. На самом же деле во время переговоров о поставке рабов из Африки в Вест-Индию (иначе говоря, на Карибы) испанский король Филипп V разрешил только одному английскому кораблю (и всего лишь раз в год) заходить в порты Мексики, Перу и Чили. О какой-то серьезной торговле говорить не приходилось. Тем более что 25% прибыли нужно было отдавать испанцам.

С масштабами испанской колониальной торговли это было несопоставимо даже и близко. К тому же испанцы давно уже поставляли в Центральную и Южную Америку все те товары, которыми там собирались торговать англичане. Так что, даже если основатели Компании Южного моря первоначально и хотели торговать с Южной Америкой, их энтузиазм быстро прошел. Хотя вряд ли они серьезно думали этим заниматься — все это делалось лишь для видимости, чтобы стимулировать продажу акций. Ведь главной задачей компании был выкуп государственного долга — обмен государственных облигаций на акции.

Компания Южного моря получила право выпустить акции на 9,5 млн фунтов, чтобы при их размещении выкупить часть государственного долга — примерно 25%. До конца 1711 г. 97% владельцев этой части государственных облигаций обменяли их на акции Компании Южного моря

в надежде, что акции вырастут. Однако в первые годы существования компании акции котируются ниже номинала, и только с 1716 г. они начали приносить 4,5% прибыли в год. Так компания стала крупнейшим кредитором государства, хотя оно нерегулярно выплачивало прибыль по облигациям. В 1717 г. курс акций поднялся до 120%, несмотря на то что колониальная торговля не давала обещанных фантастических прибылей. Надежда оставалась только на финансовую деятельность компании, связанную с конвертацией государственного долга — обменом облигаций на акции.

А из Парижа приходили новости о том, как успешно компания Джона Ло обменивает облигации госдолга на свои акции. Это подогревало энтузиазм руководителей Компании Южного моря: они шли по верному пути. Выгода для владельцев компании состояла в том, что в обмен на свои искусственно разрекламированные акции, за которыми на самом деле не было реального бизнеса, они получили государственные ценные бумаги с фиксированным доходом. Владельцы падающих в цене облигаций избавлялись от них и получали акции — те, по идее, могли расти. Колониальные компании стали тогда модными — их бумаги давали реальную прибыль. О вымышленности легенды, которую распространяла Компания Южного моря, инвесторы даже не задумывались.

«А на вершине безопасного утеса Гаррауэя // Жестокий ожидает жертв народ, // Лежат и ждут, в томленье цепенея, // Когда тела погибших жертв пойдут в доход», — писал Джонатан Свифт о брокерах, поджидающих неопытных инвесторов в кофейне Garraway's, чтобы продать им акции компании¹. На самом деле в эти годы инвесторы были не та-

¹ Swift. 1721; цит. по кн.: Кохен. 2004. С. 39.

кими уж наивными — в Англии полтора века существовали акционерные компании и рынок их акций. Да и кое-кто из современников предупреждал, чем все может закончиться. Член парламента Роберт Уолпол прямо говорил, что биржевая игра вокруг акций Компании Южного моря лишь отвлечет внимание множества людей от нормальной торговли. В погоне за иллюзорным богатством они могут разориться, поскольку порочна сама идея стимулировать рост акций за счет подогревания ажиотажа. Но его уже никто не слушал.

А когда в начале 1720 г. во Франции начался кризис «системы» Джона Ло, это вызвало еще больший рост акций Компании Южного моря — те, кто успел забрать свои деньги в компании Ло и вывести их из Франции, теперь искали способ их выгодного вложения. И покупали акции Компании Южного моря, почему-то совершенно не задумываясь о том, что в Лондоне повторяется история Джона Ло.

К тому времени компания своими конвертациями облигаций государственного долга привлекла всеобщее внимание, и о планах торговли с Южной Америкой уже мало кто вспоминал. Примерно так же, как в истории Джона Ло скоро забыли про Луизиану. А в Лондоне председателем совета директоров компании захотел стать сам король Георг I. Отчасти это решение было вызвано личными долгами короля — он тратил на сотни тысяч фунтов больше, чем ему выделял парламент. Но об этой причине мало кто знал, и для инвесторов участие короля в управлении компанией стало знаком, что капитал компании гарантируется государством. А раз так, то ей можно доверять.

Ажиотаж

Акции компании продолжали расти и в ноябре 1719 г. достигли 140% от номинала. И тогда возник план конвертировать в акции оставшуюся часть облигаций государственного долга на 31,5 млн фунтов, но уже по другой схеме. Компания Южного моря предложила выкупить эти облигации по номиналу. При этом оплачивались они акциями не по номиналу, а по выросшей рыночной цене¹. Манипуляции с облигациями государственного долга так увлекли Джона Бланта с компаньонами, что о Южной Америке никто уже даже не вспоминал. В общем, все, как было у другого Джона — Джона Ло.

Настораживало то, что компания предлагала заплатить правительству 3 млн фунтов (почти 10% от суммы долга) только лишь за получение монопольного права конвертировать государственный долг! Что-то здесь было не то. Правда, компания получала бы проценты по облигациям — примерно 1,5 млн в год². Но стоило ли за это сразу отдавать

¹ Иначе говоря, если одна акция с номиналом 100 фунтов вырастет до 200 фунтов, то за нее можно будет купить не одну, а две облигации государственного долга с номиналом 100 фунтов. Разница в 100 фунтов представляла собой прибыль компании. А если ее акции вырастут до 300 фунтов, то и прибыль будет 200 фунтов. Правда, в такой логике остается неясным вопрос ликвидности. Да, за одну акцию получали две облигации. Но акции компании оставались тогда ликвидными (независимо от того, был ли за ними реальный бизнес или нет). Иначе говоря, на них фиксировался спрос, их можно легко продать и получить деньги. А падающие в цене государственные облигации стали неликвидны — продать их было проблематично, особенно большие пакеты. Единственная реальная выгода от них — фиксированный процент, но и он платился нерегулярно. Кто был заинтересован в такой операции, так это государство — оно избавлялось от государственного долга, перекладывая его на частную акционерную компанию. Интересно, приходила ли кому-то из руководства компании в голову мысль, что она неизбежно обанкротится?

² А точнее, 5% в первые семь лет и 4% в последующие годы (Balén. 2002. P. 70).

3 млн? Дальше еще интереснее. Передачу Компании Южного моря монопольного права на конвертацию оставшейся части долга в ноябре 1719 г. собирался утвердить парламент. План поддержал сам король Георг: наконец удалось бы освободиться от долгов. Однако против выступили Банк Англии и Ост-Индская компания, так как это слишком усилило бы их главного конкурента, Компанию Южного моря. Банк Англии предложил более выгодные условия конвертации, но Джон Блант с компаньонами щедро раздавали взятки, сумма которых достигла 1,3 млн фунтов.

Наверное, не без помощи этих взяток закон про обмен государственных облигаций на акции парламент утвердил на редкость быстро, и так же быстро его подписал король Георг I, почетный председатель компании. А через пять дней стали обменивать облигации на акции нового выпуска с ценой продажи по 300 фунтов. Все акции быстро разошлись, и компания сразу же объявила о подписке на следующий выпуск. Желающих собралось так много, что всего за полтора часа акций продали (точнее, обменяли на облигации) на полтора миллиона фунтов. Начался всеобщий ажиотаж. Владельцы облигаций толпами бросились обменивать свои реальные сбережения на обещание дивидендов от компании. После каждого такого обмена стоимость акций все больше повышалась. «Подписчики толпятся там весь день, // Ругаться и толкаться им не лень, // Виною тому желание наживы, // Но, видит бог, им будет не до жиру», — писал Джонатан Свифт.

А Джон Блант сделал свой главный ход — начал продавать акции компании в кредит под залог самих акций. За одну акцию номиналом 100 фунтов выдавали 250 фунтов кредита (не будем забывать, что реальная цена акции составляла на тот момент 270 фунтов) под 5% годовых.

Размер кредита для одного заемщика не мог превышать 3 тысяч фунтов. Заемщиков все это устраивало, и скоро сумма выданных кредитов достигла миллиона фунтов. Курс акций стал расти еще быстрее и в марте 1720 г. достиг 400 фунтов. А чтобы инвесторы не начали задумываться о сомнительности всей этой финансовой схемы (да и о том, что рост курса акций рано или поздно прекратится), компания снова стала усиленно распускать слухи о выгодности работоторговли. И о том, что Испания якобы скоро передаст Англии четыре порта в Перу в обмен на Гибралтар. Видимо, руководство Компании Южного моря создание видимости реальной деятельности волновало все же больше, чем Джона Ло.

Однако часть акционеров решила, что пора продавать акции, пока цена на них высокая. Курс сразу опустился до 300 фунтов. Нужно было как-то стимулировать интерес к акциям, и 14 апреля 1720 г. Джон Блант принял решение провести первую подписку на акции за деньги, никак не связанную с конвертацией государственных облигаций. Эта фишка сработала. При покупке оплачивали только 20% стоимости акций, остальное отдавали частями с интервалом два месяца.

На акции ценой по 300 фунтов спрос снова оказался таким, что только за первый час после начала подписки инвесторы купили акций на 1 млн фунтов. В конце апреля 1720 г. провели вторую подписку на еще более выгодных условиях — акции ценой по 400 фунтов продавались полностью в кредит. И хотя один инвестор мог купить в кредит акций не больше чем на 3 тысячи фунтов, за два дня продали акций на 1 млн фунтов. Среди покупателей были и король, и его сын — принц Уэльский, и члены правительства. Акции быстро выросли в цене до 450 фунтов, к концу

мая — до 500 фунтов, а 17 июня цена составила тысячу фунтов¹. Размер кредита для одного инвестора увеличили до 4 тысяч фунтов, и к середине июня 1720 г. кредитов выдали на 3,5 млн фунтов. Когда акции подорожали в 10 раз, многие люди с небольшими сбережениями вдруг разбогатели, хотя и ненадолго. Скромный лавочник или купец, вовремя включившийся в игру, покупал себе большой особняк и разъезжал в позолоченной карете, запряженной шестеркой хороших лошадей.

В Лондоне начался небывалый ажиотаж. «Город просто сходит с ума по Компании Южного моря, некоторые теряют, но большинство срывает куш, и не бывает других разговоров, кроме как об этом», — рассказывал Роберт Харли в письме дочери. «Безумие биржевой игры просто невысказуемо. Эта дикость выходит за рамки моего понимания, она подчиняет все сердца, языки, умы, словно это сумасшедший дом, в котором разом оказались все стороны — виги, тори, якобиты, паписты и прочие», — писал сын Харли. Акции действительно стремительно росли — с 200 фунтов в марте 1720 г. до тысячи в августе и сентябре. Те, кто дешево их купил и вовремя продал, могли сильно обогатиться. Газета *Worcester Postman* («Вустерский почтальон») рассказывала читателям, как один владелец пристани заработал 15 тысяч фунтов, вовремя продав свои акции, а кантон швейцарского Берна получил миллион фунтов прибыли. «Миссис Олдфилд и миссис Портер, известные актрисы, оставили сцену, поскольку заработали себе состояния на акциях компании», — писала газета. Все, от ремесленников до лордов, от купцов, фермеров и вдов до поэта Александра

¹ Balen. 2002. P. 112. 17 июня 1720 г. началась третья подписка на 5 млн фунтов при цене акций тысяча фунтов, а 24 августа — четвертая подписка на 1,25 млн фунтов по такой же цене (Dickson. 1967. P. 124).

Поупа, популярного художника Годффри Неллера, депутатов парламента и членов семьи короля Георга I, спешили вложить деньги в ценные бумаги, а богатые дамы закладывали свои драгоценности, чтобы купить больше акций.

Ажиотаж вокруг акций Компании Южного моря вызвал общий бум акционерного учредительства, подобный тому, что был в первой половине 1690-х гг. Он достиг своего пика в 1720 г., когда только за один год основали 190 новых компаний, в том числе солидные страховые Royal Exchange Assurance и London Assurance. Поднялись и цены на все акции¹. Капитализация рынка акций выросла в 100 раз — с 5 млн фунтов в 1695 г. до 500 млн фунтов в 1720-м.

Большинство новых компаний имели спекулятивный характер. Иначе говоря, они создавались не для какой-то реальной деятельности, а только для того, чтобы раздуть слухи о будущей успешности, повысить курс своих акций и быстрее продать их, получив деньги. Стоит ли удивляться, что среди этих компаний попадались и такие, которые предлагали создание вечного двигателя и другие подобные глупости.

Особенно отличилась одна из таких компаний, даже не ставшая утруждать себя придумыванием каких-то целей. Учредители заявили, что компания основана для одного «очень важного дела», которое настолько выгодно, что его подробности пока не будут разглашаться. Дивиденды обещали совершенно невероятные — 100% годовых. Компания якобы собиралась выпустить 5 тысяч акций номиналом по 100 фунтов. Но для внесения в очередь желающих нужно было сдать по два фунта. Цели компании обещали

¹ У East India Company — со 100 до 445 фунтов, у Royal African Company — с 23 до 200 фунтов, у Million Bank — со 100 до 400 фунтов. А у некоторых новых компаний они были больше номинала в 10–25 раз.

объявить после подписки, и тогда инвесторы должны были заплатить остальные 98 фунтов. Когда началась подписка, возле конторы учредителя собралась огромная толпа желающих, и за один только день они сдали более 2 тысяч фунтов. Учредитель не стал долго ждать и рисковать, забрал деньги и скрылся.

Закон о «мыльных пузырях»

Быстро появлявшиеся компании напоминали раздутый мыльный пузырь, готовый лопнуть в любой момент. А самым большим пузырем стала Компания Южного моря. Джонатан Свифт¹ в небольшой сатирической поэме с иронией описал раздувание такого пузыря (bubble) и его неизбежный крах. «Народ слишком поздно понял, подсчитав все свои убытки, что директора компании бросали обещания на ветер, и South Sea оказалась большим пузырем»². Название «пузырь» с тех пор прижилось, и так стали называть и дутые компании, и спекулятивные пузыри, надувающиеся перед кризисами до огромных размеров.

А Джон Блант оказался главным противником мелких спекулятивных компаний. Но не потому, что они создавались для развода инвесторов, — их массовое учреждение отвлекало внимание и оттягивало капиталы от инвестирования в акции Компании Южного моря. Чтобы прекратить акционерный бум, Блант предложил парламенту издать закон о «мыльных пузырях» (Bubble Act). И парламент утвердил 9 июня 1720 г. закон, запрещающий учреждение акционерных компаний путем простой регистрации, без

¹ Он вложил сбережения в акции Компании Южного моря и понес большие убытки после ее краха.

² Swift. The South-Sea Project. 1721.

получения разрешения правительства. Нарушителей ждали штрафы. Все думали, что после принятия Bubble Act учредительский бум пойдет на спад. Но спад проявился не сразу.

Пик цен на акции Компании Южного моря пришелся на август 1720 г., когда акции номиналом 100 фунтов стоили по 1050 фунтов. Инвесторы ликовали и тратили неожиданно пришедшее богатство на предметы роскоши. Хотя самые осторожные стали понимать, что это, скорее всего, максимальный пик цены на акции и скоро неизбежно начнется падение. Для таких инвесторов спокойнее и надежнее было вложить прибыль в проверенную временем земельную недвижимость. Тем более что до Лондона не могли не доходить вести из Парижа, что у Джона Ло серьезные проблемы.

А когда стали ощущаться последствия Bubble Act, они оказались совершенно неожиданными для Бланта. И уж точно не теми, на которые он рассчитывал, продвигая этот закон в парламенте. Многие компании не хотели или не могли получить разрешение, и цена на их акции стала снижаться. А инвесторы начали от них избавляться. Каждый обычно имел акции нескольких компаний (причем купленные в кредит), и, чтобы погасить кредит, инвесторы стали их продавать. Это вызвало падение курсов всех ценных бумаг. Люди вдруг очнулись и задали вопрос: «А с какой стати эти акции Южного моря стоят в десять раз дороже номинала?» И тогда закрались сомнения.

Цена акций Компании Южного моря остановилась на уровне 900 фунтов. Пошли разговоры, что это предел, акции больше расти не смогут и нужно от них избавляться. Тем более что люди из окружения короля уже начали делать это. Цена пошла вниз и опустилась до 640 фунтов. Блант распорядился массово скупать акции, чтобы снова поднять

их цену. Это удалось, и к концу августа курс вырос до тысячи фунтов. Но слухи среди инвесторов продолжали шириться. Да и в компании акции уже продали и сам Джон Блант, и другие директора: они-то хорошо понимали, что с трудом удерживают высокий курс только за счет искусственной скупки акций.

Джон Блант пытался получить помощь от Банка Англии и просил либо выдать компании кредит на 3 млн фунтов, либо выкупить большой пакет акций на 3,75 млн фунтов по льготной цене — 400 фунтов. Но переговоры ни к чему не привели — ведь банк и Компания Южного моря были давними конкурентами. Руководство банка понимало, что на рынке ценных бумаг нарастает паника, акции неизбежно упадут в цене, поэтому тонущий корабль компании Бланта уже не спасти. Паника распространялась настолько быстро, что Банк Англии стал опасаться за собственную стабильность. Забеспокоилось и правительство: компания Бланта так глубоко пустила корни в финансовой системе Англии, что ее крах создал бы проблемы для всех. Руководству банка очень не хотелось ввязываться во всю эту историю, чтобы не портить свою репутацию. Но после долгих дискуссий решили, что, хотя Блант и конкурент, крах его компании не выгоден никому. И тогда объявили подписку на пятипроцентные облигации банка на общую сумму 3 млн фунтов, чтобы потом выдать Бланту кредит на год.

Несмотря на начало общего спада, облигации банка вызвали интерес, их даже стали неплохо покупать. Казалось, что 3 млн фунтов удастся собрать очень быстро, чуть ли не за один день. Однако потом спрос на облигации резко снизился. Более того, вкладчики начали массово забирать из банка свои деньги. А тем временем акции Компании Южного моря упали до 130 фунтов (после еще недавней

цены 900 и даже тысячи фунтов). Это была полная катастрофа. «Многие понимали, что так случится, — писал потерявший свои инвестиции Джонатан Свифт, — но никто не был готов, никто не подозревал, что конец подкрадывается, словно ночной вор». Множество инвесторов потяряли большие деньги. Был среди них и знаменитый физик Исаак Ньютон.

Инвестиции великого ученого

Исаак Ньютон первую половину своей жизни посвятил науке, а вторую — финансам. Вначале он был студентом Кембриджа, потом ему на голову упало яблоко, физик открыл закон всемирного тяготения и оказался знаменит. Однако жил Исаак не очень богато: даже став профессором математики, он получал 160 фунтов в год. Из них нужно было уплатить более 40% налогов, после чего оставалось немногим больше 100 фунтов (в современных ценах это примерно 22 тысячи фунтов в год)¹.

В 1695 г. удача улыбнулась Ньютону. Его давний друг по студенчеству Чарльз Монтегю (ставший в 1694 г. канцлером казначейства — иначе говоря, министром финансов) поговорил с королем об ученом, и тот получил должность смотрителя Монетного двора. По слухам, старому другу Монтегю помог из-за того, что его любовницей была

¹ По данным калькулятора инфляции Банка Англии (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/inflation/inflation-calculator>). Хотя точно перевести цены того времени в современные нет возможности, отчасти потому, что разные общественные классы пользовались деньгами по-разному. Чернорабочий в Лондоне зарабатывал 20 фунтов в год. Этого хватало его семье на то, чтобы скромно прожить. 100–150 фунтов в год — неплохой заработок для представителя среднего класса, особенно на одного. А для светского джентльмена и 500 фунтов в год было мало — он мог потратить 50 фунтов за один вечер.

племянница физика Кэтрин Бартон. А может, сыграла роль старая дружба двух студентов Кембриджа.

В то время должность смотрителя, получавшего 415 фунтов в год, была скорее почетной, но Исаак Ньютон решил подойти к своим обязанностям ответственно. В Англии в обращении находились все монеты, выпущенные много веков назад. Их края постоянно обрезами злоумышленники, чтобы из этих обрезков выплавлять фальшивые монеты, составлявшие почти половину от общего количества монет. Обрезка стала серьезной проблемой. И тут Ньютону пригодился его ум — он предложил делать грани рифлеными (как на многих современных монетах), и тогда любую обрезку сразу заметят. Благодаря такой простой идее удалось почти полностью избавиться от фальшивомонетчиков и испорченных монет прошлых веков. Перечеканка монет началась в 1696 г. и заняла два года, пока все старые монеты не были изъяты из обращения.

Ньютон обратил на себя внимание и в 1699 г. стал мастером Монетного двора. Его зарплата выросла с 415 до 500 фунтов (чистыми после уплаты налогов — 250 фунтов) в год, и теперь он получал бонус — процент от количества отчеканенных монет. За счет бонуса общий доход достигал иногда 4 тысяч фунтов в год (сегодня это более 800 тысяч фунтов). Так Ньютон стал богат и вошел в правительственные круги.

За годы такой работы у него накопился немалый капитал, и он решил инвестировать его в акции Компании Южного моря. Ньютон стал одним из первых, кто интересовался этими бумагами, начав их покупать задолго до бума, еще в 1712 г. К тому же Ньютон при его должности знал, что компания будет заниматься государственным долгом, и понял, что это выгодное дело. Для Ньютона

и других инвесторов главным оказалось то, что ее акции росли и на них можно было обогатиться.

В середине 1719 г. он купил акций на 13 тысяч по цене 130 фунтов. В его портфеле имелись и государственные облигации на 19 тысяч, всего же у него было ценных бумаг на 32 тысячи фунтов. Потом акции выросли в цене. В апреле и мае 1720 г. Ньютон продал 80% акций по цене 350, получив 20 тысяч фунтов прибыли (более 4 млн фунтов сегодня). Однако акции продолжали расти — компания умело распускала слухи о своих перспективах, и пузырь надувался. Ньютон понял, что слишком рано продал акции, заволновался и 14 июня 1720 г. снова купил их в два раза дороже, чем недавно продал, — по цене 700 на 26 тысяч фунтов. Кроме того, он конвертировал в акции компании все свои государственные облигации (если бы он продал их в 1720 г. даже по снизившейся цене, то получил бы за них 13 тысяч). Ажиотаж повлиял на него, и Ньютон из рационального (и хорошо осведомленного по роду своей работы) инвестора превратился в увлекшегося спекулянта. Вскоре акции начали быстро падать и опустились ниже 200 фунтов. Ньютон потерял 22 600 фунтов (4,6 млн фунтов по сегодняшним ценам)¹. Первооткрыватель закона всемирного тяготения так и не понял смысл «закона финансового тяготения»: раз то, что поднимается вверх, неизбежно упадет, то и быстро растущие цены на акции потом так же быстро снизятся.

После того как он потерял большую часть того, что заработал за 25 лет на государственной службе, Ньютон до конца своей жизни запрещал произносить при нем само название этой проклятой компании, лишившей его денег. «Я могу рассчитать движение небесных тел, но не безумие

¹ Zweig. Sir Isaac Newton... 2018; Zweig. Isaac Newton... 2017.

толпы», — говорил он. После этого Ньютон стал молчаливым. Еще раньше ему был пожалован титул лорда, и много лет он молча просидел скучая на заседаниях палаты лордов. А однажды попросил слова. Все оживились, ожидая, что же скажет знаменитый ученый и государственный деятель. А он всего лишь хотел, чтобы закрыли окно, — из него сильно дуло, и Ньютон боялся простудиться.

Крах

Приближался крах компании Бланта, и его последствия могли оказаться даже более серьезными, чем у банкротства компании Джона Ло. В акции инвесторы вложили большие суммы. Во Франции эти суммы получали просто — непрерывно печатали деньги, причем это делал один и тот же банк, управлявшийся Джоном Ло. В Англии все было сложнее. Акции часто оплачивались векселями многих банков. Эти векселя считались надежными и не уступали наличным деньгам. А когда цена на акции упала, их владельцы не могли погашать свои вексельные кредиты. И под угрозой оказались многие банки, выдававшие векселя. Однако руководство Банка Англии решило больше не вмешиваться и дать событиям развиваться своим чередом. Нетрудно предположить, что было дальше. Рынок ценных бумаг обвалился, за ним и рынок недвижимости, и денежный, и товарный рынки. Те, кто вовремя избежался от акций, получили хорошую прибыль. А большинство акционеров компании Джона Бланта полностью обанкротилось.

Типична история поэта и драматурга Джона Гея. У него имелось много высокопоставленных покровителей. И в 1720 г. один из них, государственный секретарь Джеймс Крэггс, подарил поэту 19 акций Компании Южного моря.

Когда их цена стала максимальной, акции можно было продать за 20 тысяч фунтов. Друзья уговаривали Джона продать акции, хотя бы несколько. В те времена 10 фунтов в месяц хватало на еду и одежду. Продав даже одну акцию за тысячу фунтов, можно было обеспечить себе прожиточный минимум на 10 лет вперед. Но поэт не послушал их совета — ему очень хотелось разбогатеть, и он верил, что акции будут стоить еще дороже. Слепо верил он в это и тогда, когда они уже начали падать. И потерял все. Поэт был не готов к такому повороту событий, и у него началось серьезное нервное расстройство. Если бы не помощь друзей, то кто знает, чем бы закончилась его болезнь.

А вот у Томаса Гая была совсем другая судьба, несмотря на сходство его фамилии с фамилией разорившегося поэта. Гай владел книжным магазином на Ломбард-стрит и разбогател, продавая Библии. Свои капиталы он вложил в акции Компании Южного моря, дождался, когда их цена стала самой высокой, и продал за 234 тысячи фунтов. Восприняв свою прибыль как дар судьбы, он решил потратить их на благотворительность и основал госпиталь возле Лондонского моста. Так Джон Гай вошел в историю.

К концу года цена акций опустилась до 150 фунтов, и множество инвесторов разорилось. В отличие от тюльпанового кризиса в Нидерландах, где суды признали недействительными сделки, заключенные в разгар бума, в Англии никто сделки не отменял. Поэтому, если человек купил акции по тысяче фунтов, а они упали до 150, это были его проблемы.

Парламент начал расследование — всем хотелось найти виновных среди директоров компании. Им запретили покидать Англию, но казначей компании Найт, знавший все секреты, сумел скрыться, захватив с собой бухгалтерские

книги. Он нанял корабль и бежал во Францию, потом перебрался в Антверпен, принадлежавший тогда Австрии. И хотя Англия потребовала его выдачи, дело заглохло.

После бегства казначея директоров компании арестовали и стали допрашивать. Они уклонялись от четких ответов и старались всячески запутать следствие. А в оставшихся бухгалтерских книгах, которые не успел забрать с собой бежавший Найт, обнаружили вырванные листы и подделку записей. Стало понятно, что руководство компании пыталось скрыть какое-то крупное мошенничество.

Дело осложнялось тем, что перед принятием закона о привилегиях Компании Южного моря ее руководство передало крупные пакеты акций некоторым членам парламента и чиновникам из правительства. Кое-кому акции продали по льготной цене, а кто-то за них вообще не платил, и это была явная взятка. Когда после принятия закона о привилегиях акции стали быстро расти, владельцы пакетов получили немалую прибыль. Размер этих слегка замаскированных взяток был внушительный — от 10 тысяч до 250 тысяч фунтов (а ведь по тем временам даже 10 тысяч считались огромными деньгами). Разгорался скандал, затрагивавший и правительство. А тут еще палата общин постановила опубликовать результаты расследования, чтобы они стали доступными всем.

Среди обвиняемых больше всего внимания привлек Чарльз Стенхоуп, один из топ-менеджеров казначейства. Он якобы ничего не знал о каких-то мошенничествах и, более того, честно передал все свои сбережения казначею Найту, чтобы тот покупал по рыночному курсу для Стенхоупа акции. Однако оказалось, что на счетах Стенхоупа огромная сумма — 250 тысяч фунтов, и он не смог

объяснить происхождение этих денег. Было очевидно, что Стенхоуп участвовал в каких-то противозаконных операциях. Но почему-то его оправдали. После этого толпы возмущенного народа стали собираться в разных частях Лондона — возникла угроза массовых беспорядков.

В итоге наказаны были не только Стенхоуп, но и все 33 директора компании. Общая сумма конфискованных у них денег достигла 2 млн фунтов. У Бланта из всех его капиталов, оцененных во время следствия в 183 тысячи фунтов, конфисковали 178 тысяч. А некоторых, в том числе бывшего канцлера казначейства Эйсли, приговорили к заключению и конфискации всего имущества.

Так закончилась история грандиозного пузыря, на полвека затормозившего экономический рост в Англии и задержавшего промышленную революцию. И возникает вопрос: неужели случайно почти в одно время разворачивались две очень похожие истории — Западной компании Джона Ло в Париже и Компании Южного моря Джона Бланта в Лондоне? Проблема государственного долга нависала над правительством и там и там. Поэтому идея выкупить его за раздутые в цене акции колониальной компании оказалась как нельзя кстати. Кто у кого позаимствовал эту идею? Авантюрист Ло у солидного Бланта? Или наоборот? Однозначный ответ дать тяжело.

Впрочем, в Лондоне в правительственных кругах все шло к этому. И не было бы Джона Бланта, конвертацию государственного долга поручили бы кому-то другому. Как бы назвали в таком случае колониальную компанию, не имеет значения — она ведь все равно занималась не торговлей, а финансовым бизнесом. А вот во Франции можно видеть много случайностей. Если бы там не появился Джон Ло

и если бы его не поддержал регент, то и всего этого пузыря не было бы. А долг погашался бы путем повышения налогов и конфискации денег у противников регента (а потом нового короля) — таких противников всегда можно найти. Так что идея конвертации государственного долга с помощью колониальной компании зародилась, скорее всего, в Англии.

Глава 11

Джентльменский капитализм

Промышленная революция и британские джентльмены

Шел XVIII в. — век просвещения и промышленной революции, преобразивший мир. Может, и не так, как XIX или XX в., но по новизне происходящих изменений он не уступал им. А люди, творившие эти инновации и сам век, верили, что они решат все основные проблемы человечества.

«Промышленность», «фабрика» и «рабочий класс», «паровоз» и «железная дорога», «ученый», «инженер», «пролетариат», «капитализм» и даже «экономический кризис» — все эти и многие другие слова, связанные с индустриальной экономикой, появились (сначала в английском языке) именно в то время — время промышленной революции. Без этих слов трудно представить себе современный мир — настолько был важен XVIII век.

Интеллектуальный климат эпохи Просвещения с ее свободомыслием, рационализмом и культом естественных наук оказался благоприятным для промышленной революции. Среди предпринимателей, разбогатевших после финансовой революции 1688 г., популярным стало сотрудничество с талантливыми инженерами. Как

у промышленника Мэттью Болтона с изобретателем паровой машины Джеймсом Уаттом.

Болтон (не только предприниматель, но и ученый, увлекавшийся химией) окружил себя талантливыми инженерами, оказывая финансовую поддержку их исследованиям. Если бы не встреча с Болтоном, никаких перспектив Джеймс Уатт не имел бы. Это потом он стал членом Эдинбургского королевского общества, Лондонского королевского общества и Парижской академии наук. А в 1750-х гг. никому не известный молодой неудачник сидел без работы.

Родился Джеймс в Шотландии в 1736 г. Его отец был мастером на все руки — строил корабли и делал разные приборы и механизмы, привив будущему изобретателю любовь к механике. Здоровье у Джеймса было слабое, и вместо игр со сверстниками он предпочитал мастерить что-то своими руками. В 18 лет Уатт отправился на учебу в Лондон, чтобы стать мастером по изготовлению измерительных инструментов и приборов. Но проучился он там всего год (не хватило денег), после чего вернулся в Шотландию.

Хотя Джеймс был там единственным мастером, что-то понимавшим в измерительных приборах, работу он себе найти не мог: Союз ремесленников Глазго запретил ему этим заниматься, ведь Уатт не закончил своего обучения. У отца дела шли неважно, мать умерла за несколько лет до этого, и будущее казалось беспросветным. И тут ему невероятно повезло: в обсерваторию Университета Глазго прислали новые астрономические приборы, и требовался специалист, чтобы их настраивать и обслуживать. Разбирался во всем этом только Уатт, и так он наконец получил работу.

В университете Джеймс впервые увидел одну из первых паровых машин. Она сильно впечатлила его идеей,

обещавшей большие возможности, и в то же время вызвала раздражение своей несовершенной конструкцией. И тогда он решил создать собственную. Может быть, паровая машина Уатта тоже долго хранилась бы в университетской мастерской, как и машина его предшественника, если бы изобретатель не познакомился с Мэттью Болтоном.

Далеко не каждому таланту удастся родиться в нужное время в подходящей среде и встретить своего Болтона. Иван Ползунов построил паровую машину раньше Уатта, на нее обратила внимание даже российская императрица, пожаловав изобретателю чин капитан-поручика и 400 рублей (по тем временам — большая сумма). Но значение изобретения так никто и не понял, а где его применить, тоже было неясно. Машина немного поработала, а вскоре после смерти Ползунова ее разобрали «за ненадобностью».

Уатту повезло больше: он встретил Мэттью Болтона. Тот родился в 1728 г. в Бирмингеме, где его отец занимался изготовлением мелких металлических изделий. После смерти отца Мэттью создал свой бизнес, построив крупнейшую в Бирмингеме фабрику, где внедрял самые новые методы обработки металла. С Уаттом он познакомился, когда предыдущий деловой партнер изобретателя Джон Робак не смог выплатить Болтону долг и отдал в качестве компенсации свою долю в патентах Уатта.

Болтон относился к инновациям романтически и стал одним из основателей и главных членов Лунного общества, объединявшего инженеров и ученых. Они встречались раз в месяц в полнолуние, чтобы обсудить инновации и получить от Болтона финансовую помощь для дальнейших исследований. Болтон кроме Уатта поддерживал математика Уильяма Смолла, поэта и врача Эразма Дарвина (деда Чарльза Дарвина) и многих других.

Именно Болтон стал первым, кто задумался, насколько широко могли бы применяться паровые машины в промышленности и, может быть, даже о том, как они изменят мир. Ведь в те годы промышленность остро нуждалась в новом источнике энергии. Болтон честно предложил Уатту стать компаньоном и основать фирму Boulton and Watt. Он не пытался ни обмануть изобретателя, ни присвоить себе его идеи, что так часто случалось в истории. Только за первые 10 лет, с 1785 по 1795 г., фирма продала почти 150 паровых машин. Уатт разбогател и стал знаменитым. Болтон, наверное, разбогател на этом еще больше. В память об их сотрудничестве портреты изобретателя и промышленника в 2011 г. поместили на банкноту 50 фунтов.

Основа промышленной революции была заложена во времена финансовой революции 1688 г. Именно после нее начался общий экономический подъем — протестантская этика созидала сам дух британского капитализма, который недаром называют «джентльменским капитализмом». И хотя в истории английского бизнеса хватало и мошенничеств, и банкротств, некая печать протестантской этики со времен финансовой революции оставалась на британском предпринимательстве, создав к XIX в. образ англичан как нации деловых людей («нации лавочников» — так пренебрежительно называли их гордые французы, с неприязнью относившиеся к протестантизму и его этике). Образ «идеального джентльмена» описал современник финансовой революции Даниель Дефо. Для него настоящий английский предприниматель и купец — прежде всего джентльмен, а потом уже коммерсант¹, который сам сделал из себя джентльмена — *self-made man*.

¹ Это основная идея трактата Дефо «Совершенный торговец» (*The Complete English Tradesman*, 1726).

После финансовой революции началось стремительное развитие «торгового и денежного класса», как тогда говорили. Дети начинающих с нуля купцов и промышленников становились джентльменами. А в обществе появилась готовность признать джентльменом не только потомственных аристократов-землевладельцев, но и разбогатевших предпринимателей. Они стали новым типом джентльмена.

В те времена в английском обществе культивировалось доверие к людям своего социального круга, и особенно к распространяемой в этом кругу информации. Так возникали неформальные сети предпринимательских связей, в которых соблюдение определенного кодекса поведения становилось не менее важным, чем стремление к прибыли. Многочисленные добровольные организации, от научных обществ и масонских лож до всевозможных клубов, усиливали эти неформальные связи. Доверие создавало общую атмосферу, стимулировавшую инициативу предпринимателей и экономический рост.

Неформальные сети для обмена знаниями и были главной движущей силой промышленной революции, а вовсе не изобретатели-одиночки. Инженеры, механики и натурфилософы образовали эти сети, чтобы облегчить себе доступ к информации везде, где только можно, — в научных обществах, масонских ложах, кофейнях. Но ключевые технологические прорывы совершили 10 наиболее знаменитых британских изобретателей (Дж. Уатт, Т. Ньюкомен, Р. Аркрайт, Дж. Харгривс, С. Кромптон, А. Дерби, Г. Корт, Дж. Веджвуд и Дж. Смитон), заложив основу промышленной революции.

Инновационная среда

В Англии эпоха Просвещения в сочетании с джентльменским капитализмом и его доверительным клубным стилем бизнеса породили особую инновационную среду, необходимую для создания и воплощения в жизнь радикальных технологических инноваций. Такая среда возникает, когда в одном месте собирается достаточное количество талантливых людей¹. И если в этом месте есть свободные капиталы. Потому что механикам, инженерам, физикам и философам нужно кормить семьи и зарабатывать себе на жизнь, используя свои таланты, а не работая грузчиками на стройке.

Инновационная среда возникала иногда и раньше в крупных городах², лежавших на перекрестках торговых путей, где не только были свободные капиталы, но и смешивались разные культуры. Эта среда помогала творцам инноваций обмениваться между собой идеями и создавать принципиально новое знание. Однако инновационная среда имеет свою цикличность развития — от возникновения и зрелого состояния, когда она способна создавать новое, до неизбежного упадка, когда ее потенциал исчерпан. Тогда носители новых идей отправляются в другие города и страны. Так Амстердам передал в конце XVIII в. свою эстафету Лондону, а тот в первой половине XX в. — Нью-Йорку.

Об инновационной среде на примере компьютерной революции хорошо написал Мануэль Кастельс³. Под влиянием его книги я раньше думал, что еще одно условие для

¹ Какое именно количество талантливых людей будет достаточным? Трудно сказать. Это как возникновение сплоченной команды в бизнесе. В одном случае нужно два-три человека, в другом — больше.

² Например, в Амстердаме или Венеции.

³ Кастельс. 2000. С. 56.

возникновения инновационной среды — общий дух личной свободы в городе и стране, где она зарождается. Мне нравится так думать — наверное, и Кастельсу тоже нравится. Но примеры из истории (тот же Китай) показывают, что самые продвинутые технологические инновации очень даже возможны и в тех авторитарных обществах, где развит предпринимательский дух.

Почему именно в Англии?

Почему промышленная революция произошла именно в Англии? На первый взгляд, в начале XVIII в. она не имела преимуществ перед Францией. У англичан еще не появилось никаких новых технологий, да и финансовой столицей мира оставался Амстердам¹. Но в 1780 г. в Англии уже насчитывалось 150 крупных ткацких фабрик, а во Франции — только четыре, да и то небольшие.

Дело в том, что у французских предпринимателей прибыль от вложенного основного капитала была не более 15%². А в Англии норма прибыли составляла 40%. Кроме того, в Англии XVIII в. оплата труда стала выше, чем в других странах, а цена главного энергоносителя (угля) — ниже. Поэтому новые изобретения, связанные с паром и углем, прижились в Англии гораздо раньше, чем там, где цена угля намного выше, а оплата труда — ниже. В тех странах возникал естественный вопрос, зачем тратить деньги, время и силы

¹ По количеству населения Франция (19,2 млн в 1700 г., 24,6 млн в 1780-м) превосходила Англию (6,9 млн и 9,0 млн соответственно). Рост промышленного производства во Франции составил с 1700 по 1780 г. 454%, в Англии — 197%. Англия немного превосходила Францию разве что по объемам внешней торговли — в эти же годы 9 и 22 млн фунтов во Франции, 13 и 23 — в Англии (Crafts. 1985. P. 128).

² Только в 1810-х гг. норма прибыли во Франции выросла до 34%.

на создание нового станка, если труд инженеров не смогут достойно оплатить, а станком все равно никто не воспользуется из-за дорогого топлива. Так дешевый английский уголь стимулировал изобретение парового двигателя.

Появление инноваций и воплощение их в жизнь зависит не только от идей изобретателей, но и от спроса на новые технологии и товары. В Англии (а точнее, в Великобритании, как стала официально называться страна в 1707 г. после объединения Англии и Шотландии) благоприятное соотношение высоких доходов и низких цен на уголь привело к тому, что в XVIII в. появился реальный спрос на новые технологии, связанные с паровыми машинами. Именно в Англии финансовая революция, защита прав собственности, накопление капиталов и благоприятные условия для инвестирования этих капиталов через рынок ценных бумаг создали «критическую массу», подтолкнувшую начало индустриальной революции. А во Франции подходящих условий не было и «критическая масса» не сформировалась¹.

Финансирование промышленной революции

Как финансировалась промышленная революция? Способы, обычные в таких случаях в XX и даже XIX в. (рынок ценных бумаг или банковские кредиты), еще не настолько развились в Великобритании². В XVIII в. основным источником

¹ Франция в первой половине XVIII в. превосходила Великобританию по количеству патентов на новые изобретения, но эти изобретения во Франции не получили финансовой поддержки.

² Британские банки вообще были слабо связаны с промышленностью и не занимались ее финансированием не только в XVIII, но и в XIX в. (в отличие от банков Германии или Японии). Их больше интересовало краткосрочное кредитование.

финансирования промышленной революции были внутренние сбережения компаний, накопленные благодаря прибылям от колониальной торговли, а также за время общего подъема после финансовой революции 1688 г. Свободных капиталов тогда хватало — зарождающаяся британская промышленность была просто переполнена ими¹. Поэтому там легко и быстро внедрялись новые технологии, связанные с углем и паром. А успешное их применение в промышленности давало немалые доходы, поддерживая избыточный уровень свободных капиталов, вкладывавшихся в создание новых технологий.

Так в Англии, наиболее динамично развивавшейся стране Европы, с конца XVIII в. начался период ускоренного экономического роста, и она вырвалась вперед. Наступила новая эпоха — индустриальная, когда произошел переход от аграрной экономики к промышленной. «Европа сумела решить одну из основных поставленных перед ней историческим развитием задач: она осуществила индустриальную революцию, которая распространилась... на весь остальной мир»². А железо и уголь стали основными символами первой промышленной революции.

Британское лидерство, длившееся до самого начала Первой мировой войны, определялось еще и тем, что в Англии общество было более открытым, чем в любой другой стране Европы. Такой же открытой стала и британская экономика, изначально ориентированная на международную торговлю. Подобная экономическая система, действующая на основе принципа свободной торговли, — идеал эпохи Просвещения. Великобритания больше других приблизилась к этому

¹ Crouzet. 1972. P. 172, 187–188, 193.

² Бродель. 2008. С. 362.

идеалу. Можно долго рассуждать о плюсах и минусах свободной торговли, но сегодня уже очевидно, что британская экономика оказалась более эффективной, чем экономика соседних стран. Легче начиналось новое дело, таланты были востребованы и в бизнесе, и в изобретательстве. Британцы стали народом предпринимателей, увлеченным коммерцией. Поэтому на протяжении столетия, а может, даже и дольше Великобритания оставалась страной с самыми высокими темпами экономического роста¹. Наибольшими (в среднем 2,5% в год) они были с 1850 по 1873 г., после чего темпы роста замедлились и в конце концов стали нулевыми.

Почему так произошло? Лет сто назад этому давали наивное и банальное объяснение, связанное с консервативностью британцев и их приверженностью традициям. Тут даже не о чем говорить. Совершить финансовую, а потом промышленную революцию эта «консервативность» не помешала, как не помешала создать глобальную империю морей, над которой никогда не заходило солнце. А потом вдруг стала мешать.

Более правдоподобное объяснение связано со сменой поколений. Первые одно-два поколения британских предпринимателей были наиболее энергичными. Это они совершали финансовую и промышленную революции. Потом пришли поколения, продолжившие дело первопроходцев, но уже без бывшего энтузиазма. Они больше пожинали плоды накопленного богатства, хотя еще сильно не расслаблялись,

¹ ВВП на душу населения вырос с 1,672 фунта в 1830 г. до 3,911 в 1900-м (прирост 1,2% в год). Цены оставались стабильными, процентная ставка редко превышала 3,5%, а в 1890-х гг. снизилась до 2,5%. Понятно, что такое сочетание низкой процентной ставки и низкой инфляции благоприятно для долгосрочных инвестиций (Casson, Godley. 2010. P. 214).

чтобы богатство не переставало увеличиваться. А вот поколение конца XIX в. уже было отмечено печатью усталости. Его представители выросли в достатке, богатство воспринимали как само собой разумеющееся, и бизнес стал для них неинтересным. Разве что-нибудь не такое утомительное — например, финансовые услуги. Так экономический рост стал замедляться, и на смену производственным компаниям все больше приходили финансовые, требовавшие меньше хлопот, так надоевших британцам. А опыта в финансовых делах у них к тому времени имелось предостаточно. Для зрелых экономических систем это естественный путь¹. Так же как и для всех нас — в юности мы чрезмерно активны, в зрелом возрасте на смену спешке молодости приходит стабильный рост. А во второй половине жизни мы пожинаем плоды собственного роста.

Новая финансовая аристократия

Власть, которую раньше давали принадлежность к дворянству и владение землями, теперь стали давать деньги. Так появилась новая финансовая аристократия. Ее символ — конечно же Ротшильды.

Войны Наполеона (императора Франции с 1804 по 1815 г.) нарушили всю систему международной торговли и финансов, сложившуюся в Европе в «голландскую» эпоху. Особенно пострадали Нидерланды и Амстердам, занятые французскими войсками. Многие финансисты вынужденно переселились в Лондон вместе со своими капиталами — или по крайней мере с той их частью, которую

¹ В истории много примеров этого — сегодня мы видим замедлившийся рост во всех странах Запада.

смогли вывезти. Упадок Амстердама стал очевидным для всех. А Лондону это перемещение финансистов и капиталов пошло на пользу, усилив его финансовый рынок.

Наконец в битве при Ватерлоо 18 июня 1815 г. англичане победили войска Наполеона. «После двух десятилетий войны в Европу пришел мир. Ему суждено было стать долгим, нарушаемым лишь гражданскими беспорядками и локальными военными кампаниями»¹. А приток капиталов в Лондон не прекращался: в Великобритании их было гораздо выгоднее инвестировать в продолжавшуюся промышленную революцию.

Переселившиеся в Лондон финансисты из Франции, Нидерландов и Германии (Натан Ротшильд, Уолтер Бойд, Генри Гоппе и многие другие) образовали ядро новой космополитической финансовой аристократии. Космополитической — потому что страна и город для этих энергичных и богатых предпринимателей значения уже не имели. «Так родилась новая аристократия», — писал Генрих Гейне в книге «Людвиг Бёрне» (1840), пересказывая свой разговор с одним из Ротшильдов во время случайной встречи на парижской улице. По словам знаменитого финансиста, основанная на ценных бумагах система освобождает человека. Теперь он живет там, где хочет, может даже бросить работу и жить на проценты по облигациям².

Ротшильды подорвали власть старой родовой аристократии, которая уже ничего не могла противопоставить влиянию финансистов. И дали Европе новую элиту. Многим это не нравилось, что и понятно — кому же хочется отдавать свою власть и влияние. У британцев отношение

¹ Черчилль. 2012. Т. 4. С. 13.

² Heine. 1971. S. 28.

к новой финансовой аристократии оказалось прагматичным. А чрезмерно эмоциональные французы успокоиться не могли. В литературных произведениях они все время возвращались к негативному образу «чужестранца» (обычно речь шла о евреях), которому безразличны интересы Франции, потому что ради своей выгоды он готов на все.

Независимо от того, как к ним относилось общество, эта небольшая группа людей, связанных между собой семейными и личными отношениями в единую сеть, не контролируемую правительствами, управляла огромными по своему масштабу финансовыми и торговыми международными операциями. Так она создавала основу финансового капитализма.

Натан Ротшильд

«О, золото! Кто возбуждает прессу? // Кто властвует на бирже? Кто царит // На всех великих сеймах и конгрессах? // Кто в Англии политику вершит? // Кто создает надежды, интересы? // Кто радости и горести дарит? // Вы думаете — дух Наполеона? // Нет! Ротшильда и Беринга миллионы!» — писал Байрон¹ о влиянии Ротшильдов. Это влияние стало настолько сильным, что, если они прекращали учет векселей какой-нибудь страны, там начинался финансовый кризис.

Натан Ротшильд — самый знаменитый представитель этой династии финансистов. Ее родоначальник Майер Амшель Ротшильд, банкир в еврейском квартале Франкфурта², отправил пятерых своих сыновей в разные города

¹ «Дон Жуан» (XII, 5; пер. Т. Гнедич).

² До XVII в. несколько поколений Ротшильдов жило в доме с изображением красного щита (нем. Rothschild), откуда и произошла их фамилия.

и страны — расширять бизнес. Молодому амбициозному Натану судьба улыбнулась в английском Манчестере, куда он приехал в 1798 г. по заданию отца. Натану предстояло начать новый бизнес и наладить торговлю хлопковыми тканями между Великобританией и Германией.

В Англию Натан прибыл не с пустыми руками — он имел 20 тысяч фунтов, что весьма немало по тем временам. Молодой Ротшильд быстро развернулся, и торговля пошла успешно. А благодаря выгодному браку с Анной Коэн он породнился с влиятельными еврейскими финансистами Лондона — семьями Голдсмит и Саломон, богатевшими на операциях с ценными бумагами.

Вскоре, в 1811 г., младший брат Натана Яков (он же Жак или Джеймс) поселился в Париже, где занялся продажей золота, которое ему передавал по своим каналам из Лондона Натан. Третий брат Карл уехал в Амстердам, четвертый Амшель остался во Франкфурте. Пятый брат Соломон выполнял поручения Натана в разных странах Европы. Так пять братьев Ротшильд создали свою невидимую бизнес-сеть неформальных личных связей для крупных операций с золотом и ценными бумагами. Эффективность этой сети показал случай, когда именно Натан Ротшильд, уже опытный в передаче золота в разные страны Европы через своих друзей и родственников, смог обеспечить транспортировку из Англии в континентальную Европу большого количества золотых монет. Они предназначались для выплаты жалованья войскам герцога Веллингтона. Это оказалось непросто, так как Наполеон установил континентальную блокаду и английские корабли не могли заходить в европейские порты.

В 1807 г. Наполеон вторгся в Португалию, а через год его вытеснили оттуда британские войска. До 1814 г.

в Португалии продолжались военные действия, которые нуждались в финансировании. Отправлять золотые монеты на кораблях из Лондона в Лиссабон было опасно: французы могли захватить их по дороге. А векселя у английского командующего генерала Артура Уэсли (будущего герцога Веллингтона) португальские банкиры брать не хотели, что и понятно: война есть война — сегодня побеждает один, завтра другой, и что потом делать с этими векселями? И тут вспомнили про Натана Ротшильда, переправлявшего из Англии в Германию крупные партии не только тканей, но и золота по своим, ему одному известным путям. Говорили, что французы знали об этом, но не мешали Ротшильду — они считали, что отток золота ослабляет Англию.

В начале 1814 г. британские власти решили тайно нанять Натана Ротшильда, чтобы он с помощью своих связей нашел в Германии, Голландии и Франции золота на 600 тысяч фунтов и переправил его потом Веллингтону. Надежались только на надежность братьев Ротшильд. Они действительно не подвели, и к маю 1814 г. у Натана оказалось золота даже в два раза больше, чем нужно, — на 1,2 млн фунтов. Так он прославился, занял достойное место в финансовых кругах Лондона и приобрел влияние в правительстве. Его стали называть «Бонапартом финансов», а современники говорили, что если деньги стали богом, то именно Ротшильд — пророк этого бога. По одной из легенд, успехи Натана объяснялись особым «иудейским талисманом», приносившим ему удачу в финансовых делах. На деле же секреты успеха Ротшильдов были не только в разветвленной сети родственных, личных и деловых связей в разных городах Европы, но и в опоре на собственные капиталы.

В апреле 1814 г. Наполеон отрекся от престола и отправился в изгнание на остров Эльба. Однако сдаваться

он не собирався, и в марте следующего, 1815 г. решительно настроенный император возвратился во Францию. Он хотел любой ценой вернуть утраченную власть. Назревавшая война обещала выгоду для Ротшильдов. Они продолжали заниматься передачей денег британским союзникам в Европе, и к 1815 г. общая сумма этих операций достигла 9,8 млн фунтов. Комиссионные составляли от 2 до 6%, так что нетрудно подсчитать их доходы. Кроме того, Ротшильды начали скупать золото, приобретая его на 2 млн фунтов в расчете на финансирование длительной войны. Но война закончилась быстро, и Натан оказался в рискованной для себя ситуации: он скупил огромное количество золота, а после победы англичан цена на него стала снижаться. Хранение золота вело к огромным убыткам. Был только один выход — вложить его в британские государственные облигации.

В то время Натан Ротшильд повсюду имел своих людей, и они отправляли ему почтовых голубей с самыми последними новостями. Ротшильд получал их раньше конкурентов и проворачивал выгодные сделки. По легенде, кочующей из одной книги в другую, самая крупная из таких сделок состоялась в 1815 г. во время битвы при Ватерлоо, когда решалась судьба Наполеона и Англии. Многие предполагали, что победит знаменитый император французов, прославившийся своими военными успехами, и Англии придется тяжело.

В 1792 г., до начала войн с Наполеоном, одна трехпроцентная британская государственная облигация номиналом 100 фунтов продавалась за 96 фунтов, а в 1815 г., перед битвой при Ватерлоо, — за 60 фунтов. Интуиция подсказывала Натану Ротшильду, что этим нужно воспользоваться. Он считал, что войска Наполеона будут разгромлены и тогда курс британских облигаций станет быстро расти. В самый

решающий момент цена на облигации еще больше упала — никто ведь не знал наверняка, чем закончится битва, в начале которой французы имели преимущество. Как только битва завершилась, люди Ротшильда сразу отправили ему почтового голубя. Он первым узнал о победе англичан за двое суток до того, как в Лондон доставили официальное сообщение, и успел скупить по низкой цене огромное количество облигаций. Потом эти бумаги начали быстро расти в цене. А Натан радостно потирал руки — его интуиция не подвела. В октябре 1815 г. он снова купил большое количество облигаций, а в октябре следующего, 1816 г. потратил на облигации 600 тысяч фунтов. Братья Натана заволновались и уговаривали его не рисковать такими огромными деньгами и продать облигации. Однако Ротшильд проявлял выдержку: хотел получить больше. Когда он начал продавать облигации в ноябре 1817 г., они выросли на 40% — он заработал на разнице курса больше 100 млн фунтов.

Так гласит легенда. А дотошные историки, особенно знаменитый Нил Фергюсон¹, подсчитали, что в Англии в принципе не было такого количества облигаций, чтобы Ротшильд мог заработать 100 млн и стали выяснять, как возникла эта легенда. Оказалось, что она впервые появилась в 1846 г. в малоизвестной сегодня антисемитской брошюре на французском языке.

На самом же деле Ротшильд получил весть о победе англичан действительно раньше, чем британское правительство, но доставили ему сообщение курьеры на лошадях. Облигации он тоже покупал, но далеко не в таких количествах, и заработал не 100 млн, а гораздо меньше. Однако после этих операций Натан Ротшильд стал крупнейшим

¹ Фергюсон. 2019.

игроком на лондонском рынке государственных облигаций, оттеснив главных конкурентов — банкиров Бэринг¹.

А завершилась жизнь великого финансиста, как часто бывает, неожиданно. В середине июня 1836 г. во Франкфурте назначили роскошную свадьбу старшего сына Натана, Лайонела — он женился на Шарлотте, дочери Карла Ротшильда. Накануне у Натана на коже появился небольшой нарыв, воспаление быстро усиливалось, но от помощи врачей финансист отказался — нужно было сопровождать сына на церемонии бракосочетания. Во время банкета Лайонел заметил, что отцу совсем плохо, и его уложили в постель. Пригласили лучших франкфуртских медиков и даже послали в Лондон за Бенджаминот Треверсом, личным врачом финансиста. Но пока тот приехал, было уже поздно — началось заражение крови. И 28 июля 1836 г. Натана Ротшильда не стало. Во все филиалы компаний Ротшильдов отправили почтовых голубей с короткими записками: «Он умер».

Финансовое сердце мира

В те годы англичане любили говорить, что Индия — самый драгоценный бриллиант в британской короне. На самом же деле самым драгоценным бриллиантом оказался лондонский Сити. Слава об успехах обосновавшегося в Лондоне Натана Ротшильда быстро распространилась, и в британскую столицу потянулись финансисты из других городов Европы.

¹ Бэринги были лидерами в финансовом мире еще тогда, когда Ротшильды только начинали свой бизнес и занимались мелкой торговлей. Родоначальник династии — поселившийся в Англии немецкий эмигрант из Бремена Йохан Бэринг (1697–1748). А знаменитый банк Baring Brothers основали в 1762 г. Он считался в Лондоне крупнейшим, пока его не обошел банк Ротшильдов.

Все хотели присоединиться к новой финансовой аристократии, не знавшей национальных границ, да и не хотевшей их знать. В Лондон переселялись не только амстердамские банкиры, но и немецкие коммерсанты из Гамбурга и Франкфурта, спасавшиеся от притеснений турок богатые греческие купцы и многие-многие другие. Они перемешивались в лондонском Сити и становились космополитической финансовой аристократией, державшей в своих руках всю международную торговлю.

Почему именно в Лондон? Там в начале XIX в. оказались самые благоприятные условия для бизнеса, и этот город по своей привлекательности занял место Амстердама. У лондонского Сити появилось новое качество, которого не было в XVIII в. Тогда он представлял собой деловой центр с офисами банков и торговых компаний. Там можно было найти кредит, заключить любые сделки с товарами и застраховать их. Ну и в общем-то все. А в начале XIX в. в Сити произошло нечто, радикально изменившее этот район. После появления там новой финансовой аристократии ее сети связей (обычно сугубо личных и невидимых для постороннего глаза) соединили Лондон с самыми разными городами и странами, превратив Сити в виртуальное финансовое сердце всего мира. Виртуальное — потому что оно оказалось в центре этой сети невидимых неформальных связей, куда более важных, чем сами по себе офисы банков и финансовых компаний.

Подъем 1820-х гг.

После завершения войн с Наполеоном в Великобритании начался общий экономический подъем, что неудивительно: окончание войн всегда вызывает такие подъемы. Ну и плюс

миграция в Лондон финансистов из других стран — всей этой новой финансовой аристократии. Особенно из Амстердама — там было накоплено так много денег, что перетекание даже части их в британскую столицу сделало ее просто переполненной свободными капиталами. А они, как известно, лучшее топливо для экономического роста.

Да и сами войны не настолько ослабили «коварный Альбион» (так называли своего противника французы), как рассчитывал Наполеон. С началом войны в Англии стала нарастать инфляция, что и понятно. Однако надежды Наполеона на то, что континентальная блокада вызовет отток британского золота из страны и создаст проблемы для Англии, так и не оправдались. Это в наполеоновской Франции панически боялись заемных капиталов (наверное, жив еще был страх после банкротства Джона Ло, хотя с тех пор прошло уже почти 100 лет) и считали, что само по себе золото решает все. В Англии было другое отношение к кредитам. Поэтому и отток золота воспринимался без паники. Ведь главное не столько наличие этого желтого металла в стране, сколько возможность взять деньги в долг — привлечь капиталы.

А когда в 1819 г. возобновился обмен британских банкнот на золото, временно отмененный в 1797 г. из-за Наполеоновских войн, фунт снова стал столь же надежным, как золото. И основной международной валютой. Избыток свободных капиталов и постоянное снижение учетной ставки привели к удешевлению кредита. Английский финансовый рынок процветал.

Во время Наполеоновских войн британское правительство постоянно выпускало государственные облигации. Так была получена невероятно огромная по тем временам сумма для финансирования войны — полтора миллиарда

фунтов. Когда наступил мир, выпуск новых облигаций сильно сократился. А инвесторы, получавшие процентные выплаты по займам времен войны, оказались с большим количеством свободных капиталов, которые нужно было куда-то вкладывать¹.

Акций тогда выпустили еще не так много, и эти бумаги считались не очень надежными. Поэтому инвесторы обратили внимание на облигации иностранных займов (Франции, Пруссии, Австрии, Дании, Испании) с прибыльностью в среднем 5%, начавшие появляться на британском рынке. Но еще более выгодными оказались облигации недавно возникших государств Латинской Америки. Они не считались особенно надежными, но прибыль по ним достигала 6%. Так начался экспорт избыточного капитала, который вкладывался в латиноамериканские облигации².

Латиноамериканские бумаги

Страны Латинской Америки несколько веков были испанскими колониями, пока в 1810-х гг. там не началась война за независимость. Ее возглавил национальный герой Симон Боливар, памятники которому и сегодня можно увидеть во многих городах Центральной и Южной Америки. В 1810 г. первой провозгласила независимость Венесуэла,

¹ Доходность британских облигаций после войны стала снижаться (с 5% в 1816 г. до 3,3% в 1824-м), а тут еще правительство решило конвертировать выпущенные раньше пятипроцентные облигации в четырехпроцентные. Инвесторы имели право отказаться от конвертации, и тогда облигации выкупали по номиналу. Большинство так и сделало, и у них в руках появилось еще 3 млн фунтов свободных капиталов, которые тоже хотелось куда-то вложить.

² С 1815 по 1830 г. в иностранные бумаги было вложено в общей сложности 76 млн фунтов, из них в 1824–1825 гг. — 37 млн, в том числе в латиноамериканские бумаги — 21,3 млн (Мендельсон. 1959. Т. 1. С. 328–329).

за ней и другие страны. Все эти новые государства для своей борьбы за освобождение брали в долг деньги в Англии через облигационные займы. Понятно, что сами они не могли их ни выпустить, ни разместить. Облигации выпускали лондонские банкиры, эти бумаги были номинированы в британских фунтах, что давало возможность сразу же вывести их на Лондонскую биржу. Банкиры (те же Ротшильды) получали на этом хорошие комиссионные. Так, в 1822–1825 гг. британские банки выпустили 20 иностранных облигационных займов на общую сумму 40 млн фунтов¹, в основном для новых стран Латинской Америки.

Инвесторы охотно раскупали шестипроцентные облигации, хотя в обществе не все разделяли энтузиазм в отношении этих бумаг, так неожиданно и внезапно наводнивших лондонский рынок. Те, кто был настроен консервативно, снова и снова напоминали, что Южная Америка слишком далека от Англии и о реальном положении дел в этих странах мало кто знает. А раз так, то и надежность облигаций под большим вопросом — вдруг завтра исчезнет правительство, заказавшее их выпуск? И что тогда? Никто никогда не вернет вложенные в них деньги. Тем более что ни одно из этих недавно созданных государств Великобритании официально не признала. О чем тогда вообще говорить?

Но инвесторы, как всегда, не слушали эти голоса. К тому же английское правительство хотело бы расширить свое влияние в этом регионе мира, долго контролировавшемся испанцами. Там ведь действительно имелись природные богатства — в Мексике и Перу добывали золото и серебро. Но разработку золотых и серебряных рудников почти

¹ Только в 1824–1825 гг. Англия разместила внешних займов под 5–6% на 37 млн фунтов (Jenks. 1927. P. 329).

полностью приостановили в годы войн за независимость, и для ее возобновления требовались инвестиции.

Не менее популярными, чем облигации, были латино-американские акции. Благодаря британским капиталам в новых государствах началась волна акционерного учредительства и стали создаваться компании по добыче золота и серебра. В результате все «классы населения бросились на фондовую биржу спекулировать на повышение... принцы, аристократы, политики, чиновники... философы, поэты, девушки, жены и вдовы устремились на биржу, чтобы поместить часть своего состояния в предприятиях, о которых они ничего не знали»¹. Да и в самой Англии «в лондонском Сити вошло в моду учреждать всякого рода компании, благодаря которым многие нажили себе изрядное состояние», совершая «грандиозные операции... с испанскими, греческими и колумбийскими акциями». Инвесторы доверились учредителям новых компаний, рассуждая, как всегда, весьма наивно — раз этим компаниям «вверено богатство... нашей славной империи», то «вся страна ждет от них... честности»². Так начался спекулятивный бум 1824–1825 гг., достигший своего максимума в начале 1825 г., когда парламент принял постановление об отмене Bubble Act, почему-то решив, что спекулятивных пузырей больше не будет.

Правитель несуществующего государства

В конце 1822 г. в британскую столицу прибыл Грегор Макгрегор, назвавший себя ближайшим сподвижником Симона Боливара, генералом его армии и правителем небольшого,

¹ Туган-Барановский. 1997. С. 93.

² «История Сэмюэла Титмарша и знаменитого бриллианта Хоггарти» У. Теккерея (Теккерея. 1974. С. 489–491).

но очень богатого государства на границе с Никарагуа. По словам Макгрегора, Боливар лично подарил ему эти земли. А сейчас он хочет организовать приток эмигрантов для освоения своих владений и привлечь на это капиталы, в том числе от продажи земельных участков.

На деле же все обстояло не совсем так. У Грегора Макгрегора, авантюриста из Шотландии, накопилось много долгов, которые нечем было платить. Оставалось только скрыться, и Грегор бежал в Венесуэлу, где присоединился к армии Боливара и участвовал в освободительной войне в Южной Америке. И хотя потом в Англии говорили, что Макгрегор все это выдумал (так же как выдумал, что он герой Наполеоновских войн и рыцарь никому не известного португальского «ордена креста»), часть правды в этом была. Грегор действительно воевал и против Наполеона, и в армии Боливара. Он даже женился на его родственнице. После этого Макгрегор приобрел известность в Южной Америке как герой освободительной войны, приближенный к самому Боливару.

Он мог бы без проблем и забот жить в Венесуэле, но почему-то ввязался в авантюру с облигациями Пойяиса. Видимо, сказались характер авантюриста и жадность к деньгам. А земли Пойяиса ему действительно подарил вождь местного племени после того, как Грегор его напоил. К тому времени эту часть побережья еще никто не колонизировал, и такой дар был вполне законным (кстати, в Великобритании Макгрегор оформил по всем правилам дарственный акт на эти земли). Там даже основали небольшое британское поселение Сент-Джозеф, но существовало оно совсем недолго.

Грегор Макгрегор попал в Лондон как раз во время всеобщего увлечения облигациями латиноамериканских стран.

Возможно, тогда у него и возникло импульсивное решение выпустить облигации Пойяиса — а почему бы не попробовать? Вдруг получится? Генерал не пожалел денег и напечатал в Лондоне подробный путеводитель (350 страниц в дорогом кожаном переплете) по вымышленному королевству. Оно расхваливалось как райское место на земле, славное и своей красотой, и плодородными почвами, и хорошим климатом. Пойяис находился «в Гондурасском заливе, в трех-четыре днях морского пути от Ямайки, в 30 часах езды от британского поселения Белиз на Юкатане и в восьми днях от Нового Орлеана в США», и это «одно из самых здоровых и красивых мест на земле». Климат здесь умеренный, не такой жаркий, как в других местах на тех же широтах, поскольку весь год с моря дует легкий бриз. «За один день охоты или рыбной ловли индеец может снабдить свою семью на неделю мясом диких свиней, рыбой и устрицами», — утверждалось в путеводителе. На землях Пойяиса якобы рос даже дикий хлопок (очень необходимый тогда в Англии как сырье для текстильной промышленности). Дальше подробно описывалось, как легко можно основать хлопковую плантацию, вложив в нее всего 150 фунтов. А прибыль от нее только за один год будет не меньше сотни фунтов. В столице Пойяиса, городе Сент-Джозефе, якобы находился роскошный королевский дворец, кафедральный собор, оперный театр, здание парламента и банк, построенные в стиле барокко¹.

В 1822 г., на волне всеобщего увлечения Латинской Америкой, в такое верилось легко. То, что все это выдумка, никому даже в голову не приходило. А для Макгрегора главное было продать права на земельные участки

¹ Sinclair. 2004. P. 6, 16, 19–20, 66–69.

и распространить облигации шестипроцентного займа на сумму 200 тысяч фунтов сроком на 30 лет. Покупать их можно было в кредит с первым взносом 15% и выплатой остальной суммы в два этапа — через три и через четыре месяца. Распространение облигаций началось 23 октября 1822 г., вскоре после размещения облигаций Колумбии, Чили и Перу. Об этих странах инвесторы знали не больше, чем о королевстве Пойяис, поэтому и облигации Макгрегора имели хороший спрос. Время для этого было выбрано самое подходящее — увлечение латиноамериканскими бумагами стало максимальным.

Прошло меньше месяца, и начались проблемы с займом Колумбии: правительство страны заявило, что колумбийский представитель в Англии принял решение о займе самостоятельно, ни с кем не советуясь, а раз так, то и заем незаконный. Вскоре подобные проблемы возникли с займом Перу. Цены на латиноамериканские бумаги снизились с 97 до 69% номинала. До 67% опустились и облигации Пойяиса. Однако основную часть займа уже разместили (хотя собрали только первый, 15-процентный взнос). Неплохо покупались и земельные участки — уже заключили почти пять сотен сделок.

В начале 1823 г. в Пойяис отправились две сотни колонистов, и открылась правда: никакого Пойяиса на самом деле не существовало. На его месте оказались тропические болота и враждебно настроенные местные племена. А генерал вовремя успел бежать во Францию. Правда, он собрал только первый взнос за облигации, но и 30 тысяч фунтов были большими деньгами. Во Франции генерал не стал долго задерживаться и отправился в Венесуэлу. Там его приняли с почетом как соратника Боливара, президент подтвердил его генеральское звание и назначил Макгрегору большую

пенсию. На нее он и жил спокойно и безбедно, пока не умер в 1845 г. в столице Венесуэлы Каракасе. Там его похоронили с почестями как героя освободительной войны.

Конец иллюзии

В начале 1825 г. казалось, что будущее британской экономики безмятежно. Подъем продолжался, а цены на облигации (иностранные и английские) держались высокими. На деле же хватило бы малейшего толчка, чтобы все рухнуло. За время латиноамериканского бума в те страны поступило почти 150 млн фунтов британского капитала, и там учредили горнодобывающие компании, ценные бумаги которых потекли на лондонский рынок. Инвесторы охотно их покупали — ведь цена акций росла, обеспечивая прибыль.

А латиноамериканцы, видя такой интерес к акциям, быстро поняли, что для учреждения компании и продажи ценных бумаг в Лондоне не обязательно иметь серебряные или какие-то другие рудники — достаточно создать компанию на бумаге. Все равно никто не проверит: Мексика далеко, а Перу еще дальше. Но вскоре все же выяснилось, что многие из новых компаний были фиктивными. Инвесторы стали сначала избавляться от их акций, а потом выводить свои капиталы из Перу, Колумбии и Чили. После этого страны уже не имели возможности обслуживать свои долговые обязательства, и в апреле 1825 г. Перу первой объявила дефолт по облигациям¹.

¹ Затем Колумбия (в мае) и Чили (в сентябре). В 1827 г. за ними последовала Мексика, а в 1828-м дефолт объявили по займам Гватемалы и по городским займам Буэнос-Айреса. Продолжала обслуживать свои займы только Бразилия. Кстати, размещавшие облигационные займы банки хорошо понимали разную степень их надежности. Наиболее престижный банк Ротшильдов разместил девять займов (в том числе бразильский), по которым не было ни одного дефолта.

Оказалось, что опасения скептиков в отношении латиноамериканских облигаций были ненапрасными. Как потом выяснилось, в странах Латинской Америки отказ от уплаты долгов по своим обязательствам был обычным делом — можно сказать, особенностью национального характера. Только британские инвесторы об этом узнали слишком поздно.

После того как у биржевых игроков «возобладала страсть», надулся огромный спекулятивный пузырь, а потом «мыльный пузырь лопнул» и сотни ничем не примечательных людей разорились — так вспоминал об этих событиях Диккенс¹. А у героя Уильяма Теккерея «все... состояние было промотано в спекуляциях и обращено в ничего не стоящие акции различных дутых предприятий»². Когда началась паника и послышались голоса, призывающие правительство оказать давление на эти страны, оно отказалось. Премьер-министр лорд Каннинг заявил, что это проблема инвесторов, хотевших получить больше прибыли. И к правительству это отношения не имеет — разбирайтесь сами.

Весной 1825 г. после дефолта Перу курсы ценных бумаг стали нестабильными, инвесторы бросились их продавать — сначала понемногу, а потом уже и не понемногу. На финансовом рынке ощущалось все большее напряжение, и его последствия не заставили себя ждать — возник массовый отток золота за границу. В декабре 1825 г. начался банковский кризис, и он вызвал массовое снятие вкладов. «Ломбард-стрит была запружена людьми, спешившими забрать свои деньги, с волнением ожидавшими сообщений о новых банкротствах»³.

¹ «Жизнь и приключения Николаса Никльби» (Диккенс. 1958. С. 20).

² «Ярмарка тщеславия» (Теккерея. 1976. С. 798).

³ Annual Register... 1826. P. 122–123.

Кредитная система оказалась полностью нарушенной, и все опасались цепной реакции банкротств банков. Оплату стали принимать только золотыми монетами, их не хватало, и даже в банке Англии золотые резервы снизились до 1 млн фунтов. Его положение оказалось неустойчивым, и банкротства удалось избежать только благодаря помощи Натана Ротшильда, доставившего золото из Франции.

Финансовый кризис был в полном разгаре. Курс акций самой популярной мексиканской компании Real del Monte, добывавшей серебро, снизился с 1550 до 200 фунтов. Примерно так же упали цены и всех остальных акций — в среднем на 80%, а общие убытки достигли 14 млн фунтов¹. К концу следующего, 1826 г. все жаловались на проблемы со сбытом продукции из-за промышленного кризиса и общее плохое положение дел. Начался спад, и лишь в 1836 г. его сменил новый подъем.

Железный век

«Это было чудесно и удивительно быстро. Всего тридцать минут ушло на поездку до вокзала Паддингтон. Ход поезда мягкий, трясет меньше, чем в карете, нет такой пыли и жары», — написала в дневнике королева Виктория. Свое первое путешествие по железной дороге из города Слау на юге Англии в Лондон она совершила 13 июня 1842 г. Убедил ее воспользоваться поездом муж, принц Альберт,

¹ В октябре 1825 г. обанкротилось 80 компаний, в ноябре — 142, в декабре — 224. Всего с 1 октября 1825 г. по 1 октября 1826 г. объявили 3549 банкротств (за аналогичный период предыдущего года — 1345 банкротств) [The Parliamentary Debates... 1826. Vol. XIV (21.02.1826). P. 644; Hansard's parliamentary debates... 1829. Vol. XXI (1.05.1829). P. 972].

поклонник всяких технических новинок, — он уже ездил раньше по железной дороге¹.

После поездки королевы на поезде тема железных дорог заполнила страницы всех английских газет, восторженно писавших о том, что поезда бесповоротно изменят темп жизни, а потом и весь мир, который станет более доступным². Часто картины, изображавшиеся в этих статьях, были совершенно радужными: аристократы, предприниматели и фермеры, оказавшись в одном вагоне, начнут лучше понимать друг друга. Аристократ избавится от своей гордости, фермер — от своего невежества. А рабочий с фабрики увидит зеленые поля, горы и океан. Дороги улучшат жизнь всех, потому что дадут возможность доставлять из портов в глубину Англии рыбу и фрукты из далеких стран. И наконец весь мир станет одной большой семьей, будет говорить на одном языке и верить в одного Бога. Сейчас читаешь это с улыбкой, а тогда народу нравились такие статьи. Хотя главная их цель проста и очень прозаична — рекламировать железнодорожные акции. Ведь большинство газет издавалось на деньги железнодорожных компаний.

Но как бы там ни было, именно благодаря паровым машинам и железным дорогам Англия, небольшая страна на северо-западной окраине Европы с населением гораздо меньше, чем во Франции (и в 25 раз меньше, чем в Индии и Китае), превратилась в самую сильную мировую державу. А паровоз (точнее, локомотив, как его называли англичане), несущийся по железной дороге, стал символом всего XIX в.

¹ Правда, как говорят, королеве эта поездка показалась слишком уж быстрой, и она сказала мужу, что в дальнейшем предпочла бы ездить в карете.

² В 1840-х гг. начало издаваться три журнала о железных дорогах (самый известный из них — *Railway Times*) и 18 газет (*Railway Express*, *Railway Globe* и др.).

Впрочем, энтузиазм железные дороги вызывали далеко не у всех. Для многих они стали источником беспокойства: владельцам земель и поместий не хотелось, чтобы тишина и покой нарушались шумом поездов. Их можно понять. В романе «Миддлмарч» Джорджа Элиота (псевдоним писательницы Мэри Анн Эванс) действие происходит в маленьком провинциальном городке в 1830-х гг., перед началом первого железнодорожного бума. Народ там воспринимал постройку железной дороги как стихийное бедствие: поезда распугают кур и те перестанут нестись, коровы не будут доиться, а дым паровоза отравит все живое вокруг.

Предприниматели относились к этому иначе — куры и коровы их не волновали, а вот новые возможности будоражили воображение. Железные дороги несли с собой общее обновление. «...Место... грязного пустыря заняли ряды торговых складов, переполненных дорогами товарами и ценными продуктами»¹. Ведь еще недавно ничего этого не существовало. «Желтая почтовая карета, у которой не было даже места для сиденья кучера, а вместо этого одетый жокеем погонщик сидел верхом на одной из парных лошадей, — такая карета была обычным зрелищем на всех больших дорогах Англии. Я помню, как сотнями катились по большим дорогам запряженные четверкой лошадей почтовые кареты и дилижансы с кондукторами, вооруженными трубами и рогами, в которые трубили всякий раз, когда им приходилось проезжать город или деревню, внося этим оживление и своеобразную прелесть в тогдашнюю деревенскую жизнь» — так описывал это время современник, британский натуралист Альфред Уоллес².

¹ «Торговый дом “Домби и сын”. Торговля оптом, в розницу и на экспорт» Чарльза Диккенса (Диккенс. 1959. Т. 13. С. 269).

² Уоллес. 1904. С. 7.

А потом появились железные дороги. «Железная дорога между Лондоном и Лидсом — вещь удивительная! Англичане словно насмехались над всеми препятствиями, то прокладывали рельсы по необъятным пещерам... то перекидывали их через долины по узким путепроводам на арках... по рельсам каждый час пролетает цепь вагонов», — писал в 1840 г. петербургский журнал «Библиотека для чтения».

В те годы железные дороги стали неслыханной новинкой — дымящие паровозы, рельсы, открывшиеся перспективы перевозки людей и грузов, еще до конца непонятные. Где железные дороги — там рост добычи угля (вскоре паровозы станут его главным потребителем) и металлургическая промышленность. Для одних только рельсов требовалось очень много металла, не говоря уже о самих поездах — вагонах и разном оборудовании. Так первый железнодорожный бум вызвал общий промышленный подъем и волну акционерного учредительства в 1836 г.

Ведь во все это нужно было инвестировать капиталы¹. Вначале строительство железных дорог финансировали с помощью облигаций — так в первой половине XIX в. в Англии было получено 75% капиталов. Железнодорожные проекты поддерживались государством, и оно предоставляло гарантии прибыльности облигаций. Поэтому инвесторы считали, что железнодорожные облигации по надежности близки к государственным бумагам. Но хотелось получить больше, ведь прибыльность железнодорожных облигаций оставалась в среднем на уровне около 5% в год. И тогда пошли в ход железнодорожные акции². А тут еще

¹ В английские железные дороги вложили 2,5 млн фунтов в 1830–1831 гг. и 36,4 млн в 1836–1837 гг. (Porter. 1851. P. 327).

² В 1835 г. железнодорожных акций разместили всего на 7,5 млн, в 1840-м — на 48,1 млн, а в 1845-м — на 88,5 млн (Michie. 2006. P. 74).

первая железная дорога с регулярными пассажирскими перевозками Liverpool & Manchester Railway выплатила повышенные дивиденды, около 10%. Все поняли, что на акциях можно заработать гораздо больше, чем на облигациях. И начался ажиотаж.

Его размах был таков, что по горячим следам в 1841 г. издали одну из первых книг о кризисах на рынках ценных бумаг — «Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы» (Extraordinary Popular Delusions And The Madness Of Crowds) Чарльза Маккея¹. «Нельзя себе представить, до каких размеров дошла страсть к спекуляции в нашей стране, — говорил британский министр торговли Чарльз Пулетт Томсон. — Нельзя прочесть газеты... чтобы не встретить объявления об учреждении новых акционерных обществ... Большинство этих обществ устраивается спекулянтами, желающими с выгодой перепродать свои акции; они стараются искусственно поднять курс акций и предоставляют дальнейшую заботу об основанных ими предприятиях покупателям акций, имевшим безрассудство поместить таким образом свои деньги...»²

В это время кроме увлечения железными дорогами появилась еще одна мода — вкладывать капиталы в США, где только начиналась создаваться промышленность. Во время бума 1836 г. и расширения кредита английские банки быстро утрачивали свои золотые запасы, вывозившиеся в Штаты. Банкам пришлось сокращать кредитование, что явилось непосредственным толчком к кризису. После сжатия кредита у компаний возник дефицит денег, они стали продавать свои пакеты ценных бумаг, и цены на них начали

¹ См. рус. пер.: Маккей. 2020.

² Цит. по кн.: Туган-Барановский. 1997. С. 110.

падать — большинство из них котирировалось ниже номинала. Ну а что дальше — понятно: банкротства, разорения, убытки. Однако кризису 1837 г. по количеству банкротств было далеко до событий 1825 г. Длился новый кризис недолго и в том же году закончился. А вот вызванный им спад продолжался до 1843 г.

Впрочем, спад — это всегда возможность нового подъема. И он не заставил себя ждать — ведь железный век продолжался. Главной движущей силой подъема середины 1840-х гг. снова стали железнодорожные проекты. По сути, возобновился все тот же бум 1830-х, в котором возник недолгий перерыв из-за кризиса 1837 г. Желаящих заняться этим прибыльным делом оказалось так много, что, как писал Диккенс, «...приходится выбрасывать сотни тысяч фунтов... на взятки, прежде чем удастся проложить один-единственный дюйм железнодорожного полотна»¹.

Новая волна превосходила по своему масштабу все бывшее ранее². В 1843 г. подъем охватил разные отрасли британской промышленности, особенно угледобывающую и металлургическую³ — все вращалось вокруг железнодорожного строительства⁴. Прибыль от инвестиций в акции железных дорог достигала 8–10%, а проценты по государственным облигациям продолжали снижаться,

¹ Статья «Почему?» 1856 г. (Диккенс. 1963. С. 372).

² В 1825–1840 гг. в Великобритании построили менее 1300 км железных дорог, а в 1841–1848 гг. — 6900 км.

³ По сравнению с показателями 1837 г. к началу 1847 г. добыча угля выросла на 47%, выплавка чугуна — на 67%.

⁴ Всего с 1844 по 1847 г. в него вложили 100 млн фунтов. А в октябре 1845 г., когда железнодорожный бум стал максимальным, общая стоимость всех проектов строительства новых железных дорог превысила 560 млн фунтов — больше ВВП Англии, составлявшего 550 млн фунтов (Smith. 2004. P. 77). В XIX в. (да и большую часть XX в.) ВВП не рассчитывали, его заменял ВНП (валовой национальный продукт).

опустившись по некоторым займам до 3,25%. Поэтому спекуляции с акциями железнодорожных компаний так привлекали всех, оттягивая на себя огромные капиталы.

Разбогатеть на постройке железной дороги было легко. Для начала учреждали акционерную компанию и получали от парламента разрешение, где указывался капитал компании и то, какую его часть должны собрать от размещения акций, а какую — от облигаций. Когда начиналась продажа акций, их обычно покупали в кредит с первым взносом 10% стоимости. После этого частично оплаченные акции многие перепродавали, и они попадали на рынок — это считалось нормальным. Часто железнодорожные акции компании выпускали даже до получения разрешения на начало строительства. Ну и наконец нанимали инженера, чтобы подготовить проект дороги. Хотя это считалось делом второстепенным — главное акции¹.

Условия для бума оказались самые подходящие: интерес к железным дорогам стал максимальным, цены на их постройку снизились, компании были завалены заказами и платили своим акционерам самые высокие дивиденды, по 10% за полугодие². Быстро увеличивалось количество новых проектов³, а газеты заполнила реклама железнодорожных компаний. Все они предлагали заманчивые

¹ Какого-то плана развития железнодорожной сети тогда не существовало, и каждая из компаний строила дороги как хотела. Получалось, что в одном направлении могли проложить две дороги, которые принадлежали разным компаниям, конкурировавшим между собой. Это считалось в порядке вещей. Правда, потом оказалось, что некоторые из английских железных дорог никому не нужны. Но все равно, хотя многие компании скоро обанкротились, они оставили после себя хорошо разветвленную железнодорожную сеть.

² Дивиденды тогда выдавали два раза в год. Годовая прибыль по акциям составляла 20%. Такое возможно, конечно, только в условиях бума.

³ В 1844 г. в парламент подали 220 заявок, из них зарегистрировали 66.

дивиденды, и отличие между ними сводилось лишь к тому, где среди соучредителей больше влиятельных «своих» людей¹.

К середине 1845 г. бум стал наивысшим, цены на некоторые акции выросли на 500%. Если вспомнить, что большинство акций были оплачены лишь частично, а банки выдавали под их залог кредит наличными, это служило тревожным сигналом. Около тысячи компаний собирались инвестировать в железные дороги более полумиллиарда фунтов, из которых реально собрали только 48 млн². Понятно, к чему шло дело — к кризису. Он начался в октябре 1845 г., вызвав снижение цен всех акций на 30–40% и многочисленные банкротства биржевых спекулянтов. «Паника, которую мы только что пережили, прекратила существование массы железнодорожных проектов. О сотнях из них мы никогда больше ничего не услышим»³.

Однако настоящий финансовый кризис был впереди. И начался он в августе 1847 г., после банкротства многих компаний, спекулировавших зерном. Это создало серьезные проблемы у кредитовавших их банков, массовое снятие вкладов и обмен банкнот на золото. Учетная ставка выросла до 8%, стоимость частного кредита — до 15%. Кредиты под залог ценных бумаг перестали выдавать, а инвесторы в панике пытались избавиться даже от государственных

¹ После начала продажи акций на рынок обычно выбрасывали лишь небольшую их часть, остальные придерживая для «своих». Когда за счет игры на повышение курс акций увеличивался (иногда в несколько раз), стоимость пакета акций у «своих» людей сильно вырастала без каких-либо действий с их стороны — они ведь покупали их по номиналу. Обычный посторонний инвестор с улицы купить такие акции по номиналу в большинстве случаев не мог.

² Lewin. 1968. P. 116.

³ Railway Speculations. 1845.

облигаций, не говоря уже о других бумагах. А все из-за того, что железнодорожные проекты оттянули на себя огромные деньги, высосав их из всех других секторов экономики. И после волны банкротств железнодорожных компаний под угрозой оказалась вся финансовая система¹. Так железнодорожный бум в Англии закончился, оставив после себя не только воспоминания о грандиозных скандалах и спекуляциях, но и разветвленную железнодорожную сеть.

Судьба железнодорожного короля

«Это было худшее, что могло случиться со мной... я связался с железными дорогами, и с тех пор начались все мои несчастья», — заявил в конце жизни Джордж Хадсон (1800–1871), в прошлом мэр города Йорка и председатель совета директоров одной из крупнейших железных дорог York & North Midland Railway. В 1840-х гг. он контролировал 30% всех английских дорог, и потому его называли «железнодорожным королем».

Начинал Джордж в общем-то с нуля. В детстве он рано остался без родителей и его воспитывали два старших брата. Первый раз Хадсону повезло, когда его взяли учеником торгового агента в текстильную компанию Белла и Николсона в Йорке. Но больше всего повезло в 1821 г.: ему дали долю в бизнесе, и он женился на Элизабет Николсон, дочери одного из совладельцев компании. Вскоре другой совладелец, Белл, отошел от дел — он уже был в возрасте. А Николсон и Хадсон стали руководить компанией, самой большой в Йорке.

¹ За время кризиса обанкротилось более 6 тысяч компаний, железнодорожные акции упали в цене в два-три раза, а общие убытки достигли 30 млн фунтов. Средняя прибыльность железных дорог снизилась на 70%, а дивиденды с 10% (за полгода до этого) уменьшились до 2%.

В 1827 г., после смерти своего двоюродного деда, Хадсон получил в наследство 30 тысяч фунтов и правильно понял, как ими лучше распорядиться. Он вложил деньги в акции железной дороги в Лидсе и стал ее крупнейшим акционером. Вскоре у Хадсона появились знакомые железнодорожные инженеры, и кто-то из них подал хорошую идею: сделать из Йорка центр железных дорог всей Северо-Восточной Англии. Вскоре основали компанию York & North Midland Railway. Хадсон не только вкладывал капиталы в постройку новых дорог, но и покупал уже работавшие линии, поглощая другие компании или приобретая крупные пакеты их акций. Он стал хозяином линий, идущих к Лондону, Бирмингему и Бристолу. Чтобы поддерживать энтузиазм инвесторов, Хадсон не жалел денег на всякие торжественные церемонии и шоу при открытии дорог. На них он произносил долгие эмоциональные речи, расхваливавшие будущие перспективы железных дорог и их выгодность для инвесторов. Казалось, его бизнес весь на виду. Но это только казалось.

Правду о финансовых делах «короля железных дорог» мало кто знал. Фальсификация отчетности с целью скрыть реальные размеры прибыли стала обычным делом. А высокие дивиденды акционерам платили не из прибыли, а из основного капитала. В 1844–1847 гг. компания Хадсона выдавала каждое полугодие максимальные дивиденды (10%), а ведь реальная прибыль не могла быть все время одинаковой. Потом выяснилось, что в эти годы из прибыли выплачивали меньше половины дивидендов (205 тысяч фунтов), остальное брали из основного капитала для привлечения инвесторов. К тому же максимально высокие дивиденды начали платить, когда дорога еще не была полностью построена и заметного дохода давать вообще не могла. Многие

это понимали, но акции Хадсона быстро росли. Поэтому на то, из каких денег он платит дивиденды, просто закрывали глаза. Все это продолжалось до 1845 г., когда Хадсона избрали членом парламента.

А вот финансовый кризис 1848 г. Хадсона не пощадил — он разорился. Газеты соревновались друг с другом, публикуя разоблачающие статьи о мошенничествах железнодорожного короля. Его обвиняли уже не только в выплате завышенных дивидендов из основного капитала и фальсификации финансовой отчетности, но и в том, что он с корыстной целью продавал свои акции другой компании, где входил в совет директоров.

В 1849 г. создали комиссию по расследованию злоупотреблений Хадсона. Кроме сокрытия доходов его обвиняли в том, что на деньги акционеров он купил себе дом в Лондоне, присвоив в общей сложности 600 тысяч фунтов. Когда «железнодорожный король» понял, что от него потребуют вернуть эти деньги, он скрылся и жил в разных странах континентальной Европы. По слухам — в самых дешевых отелях. В 1864 г. он вернулся в Англию на похороны брата Чарльза. Вскоре его арестовали, и все капиталы Хадсона пошли на уплату долгов. Несколько раз он попадал в тюрьму как должник и только в 1870 г., после принятия закона об отмене тюремного заключения за долги, смог спокойно вернуться в Лондон. Но жить ему оставалось недолго, и в декабре 1871 г. Джордж Хадсон умер. От бывшего богатства к тому времени ничего не осталось.

Глава 12

Граждане мира

Викторианская эпоха

Каждый год долгого, 63-летнего правления (1837–1901) королевы Виктории расширял границы Британской империи. Предприимчивых англичан звали далекие края, и раскинувшиеся по всему миру колонии позволяли последовать за этим зовом. «Британия правила морями», как любили говорить в Викторианскую эпоху, и всякий подданный королевы мог безопасно добраться по этим морям в любой конец мира и так же безопасно довести туда свои товары и капиталы. Если такое и происходило когда-либо раньше, то разве что в давно исчезнувшей Римской империи. Однако она была в восемь раз меньше, чем Британская.

Железные дороги и океанские пароходы упростили перемещение не только товаров, но и людей. Незадолго до этого, в начале XIX в., английским парусным кораблям требовалось в среднем полгода, чтобы совершить плавание в Индию и вернуться обратно. После появления пароходов и открытия в 1869 г. Суэцкого канала такое плавание туда и обратно стало занимать всего месяц. В колониях построили железные дороги, и любые товары можно было быстро доставлять к портам.

«Благодаря железным дорогам Европа скоро будет не обширнее средневековой Франции. Благодаря пароходам океан теперь пересекают быстрее, чем некогда пересекали Средиземное море. Еще немного времени — и человек будет обегать землю, как Гомеровы боги обегали небо, — тремя шагами от края до края. Еще несколько лет — и электрический провод единогодушия обоймет весь земной шар и охватит Вселенную!» — говорил Виктор Гюго 21 августа 1849 г. в своей речи при открытии Конгресса мира в Париже¹.

После появления железных дорог, океанских пароходов, телеграфа и телефона мир стал казаться единым. И это единство завораживало, обещая новые безграничные возможности². Началась волна «британской» глобализации. Во второй половине XIX в. возник целый космополитический мир либерального оптимизма, уживавшегося с банальным и неприкрытым британским империализмом, основной чертой которого было стремление захватывать новые территории.

Англия стала лидером либерального экономического миропорядка, окончательно сформировавшегося к середине XIX в. на основе свободной торговли и невмешательства в предпринимательскую деятельность. А золотой стандарт создал наиболее благоприятные условия для беспрепятственного движения капиталов.

¹ Гюго. 1956. С. 210.

² Именно в те годы модным стало слово «космополит» — гражданин мира. В следующем, XX в. это слово начало забываться и вышло из употребления, главным образом благодаря стараниям националистических политиков 1930-х гг., любивших поговорить (особенно в гитлеровской Германии, хотя и не только там) о не имеющих родины космополитах, смущающих умы настоящих патриотов своей страны. Так позитивная идея гражданина мира, соединяющего в себе лучшее из разных стран и культур, надолго забылась. Возродилась она в конце XX в., во время новой волны глобализации, хотя само слово «космополит» к тому времени уже вышло из моды.

Политика свободной торговли оказалась удобной для иностранных инвестиций и экспансии британских капиталов. Выгоднее всего было вкладывать капиталы в железные дороги (преимущественно американские), что британцы и делали. В Европе в 1850-х гг. английский капитал тоже доминировал — 40% акций французских железных дорог принадлежали британским инвесторам. «Английские финансисты, директора компаний и инженеры кишели по всей Европе», и значительная часть капиталов, вложенных в железнодорожное строительство в Европе в 1850-х гг., «была английского происхождения»¹.

В центре мировой транспортной сети оставалась, конечно же, Англия — признанный лидер в международной торговле (20% от ее общего объема в 1850 г.). Вся эта торговля финансировалась банкирами из лондонского Сити — и финансового, и торгового центра Британской империи. Ведь Лондонский порт считался крупнейшим в мире, и судоходные компании процветали, как и финансисты на Ломбард-стрит. Так Англия, «мастерская мира» в начале XIX в., стала (по словам Натана Ротшильда) банком для всего мира. «Есть и другие гавани, такие же широкие и глубокие, как и наши... а небеса над ними такие же голубые. Почему же торговые суда толпятся в Бристольском заливе или скапливаются уже на отдаленных подходах к устью Мерси? Потому что наши гавани остались практически в таком виде, в котором их создала природа... извращенная изобретательность человека не перекрывала их экономическими сетями и не возводила налоговых дамб. Вот почему они идут к нам», — сказал однажды Уинстон Черчилль, объясняя, почему именно Британия стала центром мировой

¹ Гобсон. 1928. С. 119–120.

торговли, хотя она расположена на самой окраине Европы. История наглядно показала, что секрет материального благополучия не в количестве накопленного золота, а в свободе предпринимательства, неотделимой от личной свободы.

Лондон казался уменьшенной моделью всей Викторианской эпохи. Власть этого города простиралась на половину суши и почти на все моря и океаны. Здесь проще всего было получить любые финансовые услуги, потому он и притягивал к себе инвесторов. Недаром Лондонскую биржу называли тогда самым большим игорным домом всего мира, и она манила к себе толпы спекулянтов со всех концов земли¹. Сюда же стекалась вся финансовая информация.

Братья Перейра

Англия стала в XIX в. главным источником финансовых инноваций. Но идея акционерного коммерческого банка — банка нового типа, превращающего сбережения зарождающегося среднего класса в кредиты для промышленности, — появилась во Франции. Пожалуй, это единственная финансовая инновация, позаимствованная англичанами у французов. Поначалу в Англии промышленная революция финансировалась с помощью собственных свободных капиталов компаний, накопленных благодаря международной

¹ В 1848–1849 гг., время политической нестабильности и революций во Франции, Австрии и германских государствах, британский финансовый рынок оказался самым безопасным и надежным. Поэтому он и считался лучшим местом для вложения капиталов. То же самое было во время Франко-прусской войны 1870–1871 гг. и Парижской коммуны 1871 г. Капиталы снова потекли из континентальной Европы в Лондон. Вклады в британских банках достигли 120 млн фунтов, а во Франции они уменьшились до 13 млн фунтов.

торговле. А иногда через биржу. Поэтому у британцев необходимости в таких банках тогда не возникало.

Когда началась массовая индустриализация, понадобилось гораздо больше денег. Французы, не имевшие свободных капиталов, для финансирования индустриализации начали создавать акционерные коммерческие банки, а те стали размещать на биржах ценные бумаги компаний. Старые частные банкирские дома Ротшильдов, Бэрингов и всех остальных, которые до этого были ориентированы на государственные ценные бумаги, тоже были преобразованы в банки нового типа.

В 1850-х гг. мода на создание акционерных коммерческих банков распространилась по миру. Это была целая банковская и кредитная революция, сделавшая кредит доступным для промышленности. Учредители акционерных коммерческих банков брали пример с французского «народного банка» *Crédit Mobilier* и его основателей — братьев Эмиля и Исаака Перейра, евреев с португальскими корнями¹.

Главную активность проявлял Эмиль, ставший в 1830-х гг. журналистом. В его статьях, отмеченных симпатией к идеям социализма в духе Сен-Симона², говорилось и про строительство железных дорог, и про другие технические новинки. Не знаю, действительно ли испытывал Эмиль Перейра теплые чувства к социализму или это дань времени после Французской революции 1830 г. Потом критики спекулятивной деятельности братьев Перейра не раз вспоминали про их «социализм», воплотившийся в создании «народного банка».

¹ В 1741 г. их дед, Якоб Родригес Перейра, происходивший из марранов, переселился во Францию, став переводчиком короля Людовика XV.

² Брат Эмиля Исаак пропагандировал эти же идеи в своих статьях в газете *Globe*.

Франция отставала от Англии в создании сети железных дорог, и гордые французы этого пережить не могли. Нужно было любой ценой нагнать упущенное. Первые железнодорожные проекты финансировал банкирский дом Джеймса Ротшильда, вложивший более 50 млн франков в строительство в 1846 г. линии из Парижа в Лилль. Когда Ротшильд начинал этим заниматься, он имел массу противников. Поэтому ему необходимо было собрать вокруг себя всех энтузиастов железных дорог и их пропагандистов.

Естественно, он обратил внимание на известного журналиста Эмиля Перейру. Этот энергичный генератор идей сразу понравился «королю евреев», как называли в Париже Ротшильда. И когда началось строительство новой железной дороги Париж–Версаль, Перейра стал ответственным управляющим всем проектом. Однако, когда дорога была построена, оказалось, что у Джеймса Ротшильда, «главного раввина правого берега» Сены, появился серьезный конкурент — «главный раввин левого берега» Ашиль Маркус Фульд¹. Он построил подобную линию по левому берегу Сены.

А тем временем во Франции 22 февраля 1848 г. произошла очередная революция. Король отрекся от престола, и была провозглашена Вторая республика. Ее президентом стал Наполеон III, племянник знаменитого своими войнами императора Наполеона Бонапарта. Для героев нашей истории значение всего этого в том, что если король Луи-Филипп прислушивался к мнению Джеймса Ротшильда, то Наполеон III давно уже имел совсем другого финансового покровителя — Ашиля Фульда, ставшего в 1848 г. главным

¹ Ашиль Фульд был сыном богатого еврейского банкира и после смерти отца вместе со старшим братом Бенуа управлял банкирским домом «Фульд–Оппенгейм» в Париже.

финансовым советником, а с 1849 г. — министром финансов.

После революции 1848 г. в Париже опять оживились разговоры о социализме — обо всем том, что писал когда-то журналист Эмиль Перейра, теперь железнодорожный предприниматель. И случилось такое, чего никак не ожидал Ротшильд: Эмиль переметнулся к главному конкуренту, Фульду. Может, Ротшильд чем-то ущемил Эмиля, но он из помощника «главного раввина правого берега» превратился в его злейшего врага. А может, все дело было в том, что Перейра, перейдя к Фульду, стал его полноценным компаньоном, а не помощником. В случае Джеймса Ротшильда это было просто невозможно. Эмиль Перейра использовал всю свою энергию, ловкость и коварство, объединив их с капиталами Фульда и его влиянием. Он не только хотел возвыситься, но и ставил куда более амбициозную цель — обвалить империю Ротшильда.

В духе настроений тех лет Перейра умело использовал социалистические идеи для достижения своей цели. Действительно, почему финансы и кредит — только для таких, как Ротшильд? Почему простой торговец не может вложить свои несколько сот франков в железные дороги — чем его деньги хуже, чем деньги Ротшильда? Главной мечтой Эмиля был «народный банк», собиравший небольшие капиталы мелких индивидуальных инвесторов, чтобы вкладывать их потом в железнодорожные проекты, самые прибыльные в то время.

1 декабря 1852 г. Наполеон III провозгласил себя императором, а на следующий день объявили о создании (при финансовой помощи Фульда и поддержке императора) банка «Креди Мобилье» (Crédit Mobilier). Основными его учредителями стали братья Эмиль и Исаак Перейра. Капитал

Crédit Mobilier составлял 60 млн франков и был разделен на 120 тысяч акций номиналом 500 франков. Теперь не только мелкие торговцы, но и многие другие индивидуальные инвесторы с небольшими сбережениями могли получать прибыль, вложив в банк свои капиталы. А банк инвестировал их в железные дороги и промышленные компании. Правда, цена акций 500 франков оставалась такой только в течение получаса после их выпуска — спрос был настолько высоким, что к концу первого дня она достигла 1100 франков, а через неделю — 1600. Так что мелкому торговцу или другому представителю «простого народа» становилось все сложнее и сложнее купить акции «народного банка». Однако желающих приобрести их все равно хватало.

В 1853 г. братья Перейра нашли для себя еще одно выгодное дело: началась массовая перестройка центра Парижа, и участие в этих проектах обещало огромные прибыли. К тому времени французская столица была грязным и перенаселенным городом, центр которого сохранял средневековую планировку. Кто-то, может, и видел в этом особый шарм, но многим уже хотелось обновления и перемен. Массовая перестройка началась после того, как Наполеон III назначил префектом Парижа барона Жоржа Османа. Так звучала по-французски фамилия его немецких предков Хаусманнов, не имевших никакого отношения к турецкой Османской империи. После начала реконструкции центра города братья Перейра стали скупать заброшенные, но удачно расположенные земельные участки, которые вскоре должны были превратиться в богатые кварталы¹.

¹ Братья приобрели пустырь Монсо, «обширный, но невзрачный участок, когда-то находившийся за городской чертой, и начали строить дома для растущей финансовой и торговой элиты. Это место как нельзя лучше подходило для новоприбывших еврейских семей из России и Леванта»,

Влияние братьев росло, и Джеймс Ротшильд заволновался — мало того, что все финансовые операции очень быстро переходили под контроль банка Перейра, поддерживаемого императором, так братья еще и стали захватывать железнодорожные проекты. И тогда Ротшильд задумал хитрый план, чтобы получить возможность оказывать влияние на Наполеона III.

Джеймс и его жена Бетти регулярно устраивали по вечерам балы для парижской элиты, и на них вдруг появилась стройная 24-летняя испанская красавица, графиня Эухения де Монтихо — в Париже ее называли Эжени де Монтижо. Скоро ей предстояло стать законодательницей мод для всей Европы. Мать Эжени (Мария Мануэла Киркпатрик, англичанка по происхождению) была фрейлиной испанской королевы и женой Киприано Палафокса, графа де Монтихо. Говорили даже, что она стала любовницей писателя Проспера Мериме и Эжени — это его дочь. Так или иначе, Эухения-Эжени приехала в Париж всего два года назад, и, если бы не Ротшильд, никто бы о ней не узнал.

Об испанской красавице заговорили, и вскоре она получила приглашение на бал во дворец императора. Так они познакомились, и Наполеон III был полностью ею очарован. События развивались стремительно, и менее чем через

и улицы превратились в настоящую колонию состоятельных евреев, связанных между собой родством и взаимными финансовыми обязательствами. «Братья Перейра изменили планировку парка, разбитого здесь еще в XVIII веке, чтобы улучшить вид, открывавшийся из окон новых домов... Была предпринята даже попытка назвать район вокруг парка Монсо Вест-Эндом — le West End». Можно было бы дать ему французское название, но английское звучало гораздо респектабельнее. «Парк изобиловал извилистыми тропинками и клумбами в новом английском стиле... Все это разительно отличалось от серого Тюильри с его подстриженными деревьями и кустарниками», — писал Эдмунд де Вааль в книге «Заяц с янтарными глазами» (Вааль. 2013).

месяц после учреждения банка братьев Перейра император объявил, что собирается жениться на Эжени. «Раз короли европейских держав считают меня выскочкой и не дают мне жениться как положено — на какой-нибудь принцессе, тогда я женюсь по любви», — заявил Наполеон III.

Ротшильд радостно потирал руки — казалось, все идет по плану. Но это лишь казалось. Ко всеобщему удивлению, на торжественной церемонии бракосочетания Эжени и Наполеона почему-то не было Джеймса Ротшильда. А Эмиль Перейра, конечно же, присутствовал. Это все заметили. Как такое могло получиться? Ротшильд тогда занимал пост австрийского консула в Париже, и по правилам его приглашение отправили в австрийское посольство. А там его якобы случайно не передали Джеймсу, потому что Перейра к тому времени сдружился с австрийским послом графом Хюбнером и тот подпал под влияние энергичного Эмиля. Казалось бы, чего переживать могущественному «королю евреев»? Понятно, что он от этого не обеднел. Но в обществе могло сложиться впечатление, что Наполеон III не захотел видеть Ротшильда и новыми фаворитами императора стали братья Перейра.

А для братьев открылись совершенно новые перспективы в Вене. В Австрии уже были построены главные железные дороги — большинство из них находилось в собственности государства, кроме линии Соломона Ротшильда на севере и еще одной линии на юге. Австрийское правительство поняло, что обслуживать железные дороги для него слишком обременительно, и решило продать их частным владельцам. Эмиль Перейра знал: тот, кто будет хозяином австрийских железных дорог, станет контролировать всю торговлю в Центральной Европе. И 1 января 1855 г. банк *Crédit Mobilier* купил значительную часть австрийских

железнодорожных линий. В собственности государства оставались две дороги (Вена–Триест и Ломбардия–Венеция). Еще была компания Соломона Ротшильда, владевшая Северной железной дорогой. На нее и нацелился Перейра. Его люди массово скупали акции Ротшильда, а потом одновременно выставляли их на продажу, пытаясь обвалить курс, — способ известный и простой. Эмиль усвоил это, еще когда работал в Париже на Джеймса Ротшильда.

А тем временем в 1855 г. умерли трое Ротшильдов — Карл в Неаполе, Соломон в Вене и Амшель во Франкфурте. Казалось, все складывалось в пользу братьев Перейра. Но не тут-то было. Ведь одним из главных секретов успеха Ротшильдов были семейные связи. И главное — сыновья. В Вене находился сын Соломона Ротшильда Ансельм. Когда умер отец, Ансельму было 50 лет, и он прославился как богатый бездельник, прожигавший жизнь. Эмиль Перейра считал, что Ансельм не станет серьезным противником. Но он ошибался.

Для распространения влияния в Австрии братья Перейра запланировали открыть свой «народный банк» в Вене — продолжение *Crédit Mobilier*. Но когда проект попал на рассмотрение к австрийским министрам, они ответили Эмилю, что в Австрии уже есть «народный банк» — «Кредитанштальт» (*Creditanstalt*), основанный Ансельмом фон Ротшильдом в 1855 г. Банк выпустил 500 тысяч акций (банк братьев Перейра — только 120 тысяч). Может, в биржевом мире оба банка имели примерно одинаковое значение, но банк Ансельма Ротшильда, в отличие от банка братьев Перейра, не зависел от биржевых спекуляций, и в этом было его главное преимущество.

Ладно, решил Эмиль, — не получается победить венский банк, займемся железными дорогами. Но и тут ситуация

стремительно стала меняться. Ансельм Ротшильд объединил силы с Лайонелом из Лондона, сыном Натана Ротшильда, и Альфонсом из Парижа, старшим сыном Джеймса Ротшильда. В 1856 г. они выкупили у австрийского правительства дорогу Ломбардия–Венеция. Наступление Ротшильдов на этом не закончилось — в 1859 г. поддерживавший братьев Перейра австрийский посол во Франции граф Хюбнер ушел в отставку. Новым послом стал Ричард Меттерних, сын старого друга Ротшильдов.

У братьев Перейра оставались ценные активы во Франции. Но и тут Ротшильды приготовили коварную ловушку. В их тактику входило устраивать искусственный ажиотаж вокруг каких-либо заведомо проблемных акций или облигаций, делая вид, что они очень интересуют Ротшильдов (и они якобы знают что-то такое, чего не знает никто другой). Они сильно повышали цену этих бумаг и соблазняли ими конкурентов, а потом отходили в тень, оставляя клонувшего на такой развод противника с никому не нужными активами.

Так было и с облигациями мексиканского займа, погубившими братьев Перейра. История Максимилиана фон Габсбурга, при поддержке Наполеона III провозгласившего себя императором Мексики, длилась всего три года, но шума эта авантюра наделала немало. Идею создания в Латинской Америке дружественного Франции государства Наполеону III подала жена — все та же испанская красавица Эухения де Монтихо. В Мексике как раз закончилась гражданская война 1858–1861 гг. Во время войны Франция вместе с Испанией и Англией выдала мексиканскому правительству крупные займы, однако в 1861 г. мексиканский парламент неожиданно ввел двухлетний мораторий на выплату долгов. Причина оказалась проста: отсутствие денег.

Кредиторы заволновались — нужно было что-то делать. Так и появилась идея создать в Мексике марионеточное государство с императором Максимилианом во главе. В 1862 г. туда прибыл французский 30-тысячный экспедиционный корпус, и начались бои с мексиканскими войсками. Максимилиана силой удалось сделать императором Мексики. Но правил он недолго и при всех своих прогрессивных планах поддержки у населения не имел. Вернуть Франции долги Мексика так и не смогла.

К тому же вскоре после отъезда Максимилиана в Мексику, когда в Париже только и говорили, что о «мексиканском проекте», был выпущен облигационный заем для финансирования этой авантюры. «...Ожидались довольно значительные прибыли в связи с мексиканским займом, выпущенным... после отъезда императора Максимилиана в Мексику: с этим займом царил неразбериха, можно было получить громадные премии...» — писал Эмиль Золя в своем романе «Деньги», посвященном как раз тем временам¹. Вот этими облигациями Ротшильды и заманили в ловушку братьев Перейра — те включились в финансирование мексиканской авантюры, закончившейся полным провалом.

Убытки банка Перейра стали стремительно расти. Акции *Crédit Mobilier*, еще недавно стоившие по 1600 франков, продавались уже по 800. И хотя банк продолжал выплачивать высокие дивиденды, на них теперь приходилось тратить основной капитал. У многих стали возникать мысли, что приближается крах банка, еще не так давно казавшийся совершенно невозможным.

Неприятности следовали одна за другой — министр финансов Фульд, всегда поддерживавший братьев Перейра,

¹ Золя. 1964. С. 188 (пер. А. Тетеревниковой).

вынужден был уйти в отставку. И хотя через год он снова стал министром, с Эмилем он не захотел встречаться. Старая дружба осталась в прошлом, и ветер поменялся. Сыновья Ротшильдов набирали силу. Наполеон III это понимал, и 17 февраля 1862 г. император Франции прибыл с официальным визитом к «королю евреев» в Ферье — огромное имение Ротшильда. Там на зеленом ковре с вышитыми золотыми пчелами его торжественно встретил Джеймс де Ротшильд.

А Эмиль Перейра в это время сидел в суде. Те самые мелкие торговцы, для которых он создавал свой банк, подали против него иск, обвиняя в мошенничестве. Дела *Crédit Mobilier* быстро ухудшались. В апреле 1867 г. банку пришлось признать 8 млн франков убытков, и акции упали ниже номинала — до 350 франков. Приближался крах. В октябре того же года акции стоили всего лишь по 140 франков. Банк перестал существовать, и Эмиль Перейра вынужденно ушел в тень¹. О его былой славе напоминает название одного из бульваров в Париже. И станции метро.

Мировой финансовый кризис 1857 г.

В 1857 г. два друга, тогда мало кому известные английский бизнесмен Фридрих и немецкий экономист Карл, обсуждали в переписке начавшийся кризис. «Американский крах великолепен... нам везет», — писал Фридрих Энгельс, надеясь,

¹ Сама же бизнес-империя братьев Перейра не исчезла, хотя и сильно уменьшилась в размерах. После смерти братьев семейное дело возглавил в 1875 г. сын Исаака Эжен Перейра, основавший в 1881 г. *Banque Transatlantique* — сегодня это один из старейших банков Франции. По иронии судьбы в 1909 г. внучка Эжена, Нозми Халфен, вышла замуж за Мориса де Ротшильда, потомка давних конкурентов Перейра в банковском бизнесе.

что наконец – то в Англии начнется революция. Он был готов сократить из-за кризиса свои расходы, потому что его «несколько затянула буржуазная тина», а теперь «она смывается». Хотя от любимого хобби, многочасовой охоты на лис, он был не готов отказаться. «Такая история всегда чертовски возбуждает меня на несколько дней; это самое великолепное физическое удовольствие, какое я только знаю». Карл Маркс отвечал своему другу: «Хотя сам я испытываю финансовую нужду, однако с 1849 г. я не чувствовал себя так уютно, как при этом крахе». А его жена Женни писала: «Хотя мы очень ощущаем... кризис на нашем кошельке... Вы легко можете себе представить, какое приподнятое настроение у Мавра. Вновь вернулись вся его прежняя работоспособность и энергия, так же как бодрость и веселость духа, находившегося в подавленном состоянии...» из-за «утраты нашего милого, любимого ребенка [Эдгара]»¹. К разочарованию друзей, революция так и не началась. А кризис показал не столько обреченность капитализма, как им хотелось бы представить дело, сколько способность рыночной экономики выпускать пар при сильном перегреве. И продолжать расти дальше. А еще кризис показал, что любая теория может быть убедительной и логичной. Однако реальная жизнь беспорядочна, несуразна, но склонна преобразовывать хаос и противоречия в экономический рост.

Перед кризисом склады переполняли товары, а пузырь из необеспеченных вексельных кредитов продолжал раздуваться. Тогда, в 1857 г., многим в Англии почему-то казалось, что свободных капиталов хватит в любом случае, а возможности кредита бесконечны. Что ж, так кажется перед всяким кризисом. Финансисты хотели выжать из кредитной

¹ Маркс, Энгельс. 1962. С. 165, 167, 172, 201, 531.

системы как можно больше, а кредиторы тоже стремились получить прибыль и были готовы почти на любой риск. Начало воздвигаться обычное в таких случаях хрупкое и шаткое нагромождение необеспеченных кредитов, готовое обрушиться в любой момент.

И такой момент наступил. Продажи товаров стали падать из-за перепроизводства, и оказалось, что многие взявшие кредит компании не способны оплатить свои векселя в срок. А тут еще пришли сообщения о банковской панике в Америке, и это стало последним толчком, ускорившим начало кризиса 1857 г. в Англии. Естественно, первыми пострадали компании, вложившие капиталы в США. Затем волна банкротств охватила фирмы, торговавшие с Европой и британскими колониями.

Началось массовое изъятие вложенных в банки капиталов. Оставалось только обратиться за помощью к банку Англии, но и его запасы быстро уменьшались. Всего за месяц пришлось поэтапно повысить учетную ставку с 5,5 до 10%, но даже под 10% невозможно было учесть самые надежные векселя. Это был пик финансового кризиса — некоторые банки вынужденно прекращали платежи (Borough Bank в Ливерпуле, Western Bank of Scotland в Глазго и др.).

Возникла массовая паника — перед банками толпились вкладчики, требуя вернуть им деньги, причем только золотом. В Глазго на улицах стали собираться толпы недовольных. Дело шло к массовым беспорядкам, и властям пришлось направить в город войска. Напряженность ослабела только после того, как из Лондона привезли золотые монеты, чтобы вернуть долги вкладчикам.

В декабре 1857 г. финансовый кризис пошел на спад, однако на смену ему пришел промышленный кризис. «Европейский кризис, центром которого является Англия...

изменил свой облик... Если раньше... центром пожара был Лондон, теперь им стал Манчестер»¹. Общие же убытки в 1857 г. достигли 300 млн фунтов.

Начавшись в сентябре–октябре 1857 г. в Англии, в ноябре кризис быстро охватил Францию, Германию, Россию, Норвегию, Данию, Швецию и другие страны, став первым общемировым финансовым кризисом. Во многих странах созрели свои внутренние причины, связанные с перепроизводством товаров и капиталов, и события 1857 г. были уже не просто отражением английских проблем. А главное — мир стал гораздо более взаимосвязанным, как и рынки разных стран.

Кризис распространился в мире от «Нового Света до Стокгольма и Москвы, до Смирны и Одессы... Княжеские богатства за ночь превращались в ничто; старинные торговые дома, пережившие поколения войн и революций, для которых неоплаченный вексель был неслыханным явлением... рушились, словно сносимые ветром», фабрики остановились, и «неисчислимы запасы товаров лежали... на складах, напрасно ожидая отправки». Тысячи компаний обанкротились, и сотни тысяч рабочих пришлось уволить. «Начатые железные дороги, постройки, каналы, доки оставались неоконченными; магазины, обычно в эти предрождественские дни переполненные покупателями... были пустынные и безлюдны»².

Подъем 1860-х гг.

Кризис миновал, как проносится летняя гроза. Уже в 1858 г. в Великобритании положение стабилизировалось и на финансовых рынках, и в промышленности. «Многочисленные

¹ New York Daily Tribune. 1857. 15 Dec.

² Die Verkehrskrisis... 1858.

банкротства заметно очистили атмосферу торговли... опять начали строиться и наполняться товарные склады. Ожили биржи, и миллионеры решительно повеселели... никогда еще не было более блестящей торговой перспективы, более ясного, сулящего удачу неба»¹, — писал все тот же немецкий экономист, так надеявшийся на начало революции и не догадывавшийся, что вскоре ему предстоит стать знаменитым.

В следующем, 1859 г. в Англии уже начался новый подъем. Колониальная Британская империя быстро расширялась², и туда уходила треть всего британского экспорта. Остальную часть английских товаров везли в Китай, Турцию и Персию (сегодняшний Иран). Формально они не были британскими колониями, однако находились под сильным влиянием Англии.

А в 1860 г. общий экономический подъем стал мировым — массовая индустриализация началась в Германии и США, где полным ходом шло создание железнодорожной сети. В этих странах железнодорожные проекты оказались главной движущей силой этого подъема — как 10 лет назад в Англии. Мировая сеть железных дорог увеличилась в 1860-х гг. на 75 тысяч км (преимущественно за счет США, где было построено 22 тысячи км дорог)³. В это десятилетие Англия уже не претендовала на лидерство в железнодорожном строительстве — транспортную сеть там создали. Однако накопленные капиталы прибыльных британских железных дорог продолжали увеличиваться⁴.

¹ Статья «Историческая параллель» К. Маркса (Маркс. 1959. С. 298).

² В 1860 г. в британских колониях жило 145 млн человек, а в 1876-м — уже 252 млн.

³ В других странах (в тысячах километров): в Англии — 7,6; во Франции — 8,2; в Германии — 6,7; в России — 3,9.

⁴ С 200 млн фунтов в 1847 г. до 502 млн в 1867-м (Commerce and Industry... 1919. P. 170).

В 1860-х гг. количество акционерных компаний стало стремительно расти. Началось сращивание акционерных коммерческих банков с промышленными компаниями. Для компаний это расширяло возможности получения финансирования, а вот для банков создавало дополнительные риски. «Банк, превратившись из туго стянутой куколки в ярко порхающую бабочку в виде общества с ограниченной ответственностью, с целью присвоения предпринимательских прибылей объединяет в себе сам банк, железную дорогу, производителя металла, торговую компанию и биржевого маклера». Однако за последние годы нередко «даже старые банки... разорвались вследствие слишком тесной связи с торговыми и промышленными предприятиями», — писала лондонская *The Times* 14 мая 1866 г. Банки нового типа появились также во Франции (*Crédit Mobilier*) и Германии (*Bank für Handel und Industrie*). Именно они инвестировали капиталы в создание новых акционерных компаний — особенно железнодорожных.

А британские банки начали экспортировать свободные капиталы, финансируя учреждение новых акционерных компаний в Париже, Берлине, Гамбурге, Вене и Нью-Йорке. Больше всего привлекал английских инвесторов американский рынок — эта молодая и быстрорастущая экономика открывала для британского капитала поистине безграничные возможности. На американском рынке ценных бумаг, особенно на Нью-Йоркской бирже, в те годы можно было разбогатеть гораздо быстрее, чем даже на добыче золота в Калифорнии. Поэтому основная часть капиталов, вложенных в учреждение американских банков, железнодорожных и промышленных компаний, принадлежала англичанам.

Кризис 1866 г.

Новый кризис 1866 г. неожиданным не был. «Публику предупреждали, что она должна готовиться к кризису, когда невозможно будет достать денег не только по 10%, но, может быть, даже по 12, 15 или 20%». Ведь причины кризиса «развивались постепенно в течение почти трех лет», когда спекуляция «стимулировалась изготовлением финансовых векселей на миллионы и миллионы», — писала уже упомянутая *The Times* (14 мая 1866 г.).

Напряженность на финансовых рынках в Великобритании и других странах континентальной Европы начала ощущаться еще в 1864 г., когда общий экономический подъем достиг максимума. «...Как грибы вырастали мошеннические общества», а крупные компании «вступали на путь финансовых авантюр», — писал об этом времени современник Эмиль Золя в романе «Деньги»¹.

Чтобы приостановить раздувание нового пузыря, в мае 1864 г. учетную ставку Банка Англии повысили сразу с 3 до 9%. В те годы уже поняли, что изменения ставки — простейший способ управлять нарастанием кризиса. И действительно, высокая ставка (и подорожавший кредит) немного охладила горячие головы, да и сами рынки. Хотя ненадолго. Повышать ставку сразу с 3 до 9% — это явный перебор, рынки начали заметно тормозиться. Поэтому скоро ставку снова снизили, после чего повторилось то же самое раздувание кредитного пузыря. И в середине 1865 г. ставку опять поэтапно повысили — с 3 до 4,5% в конце сентября, затем до 7% в начале октября и до 8% в январе 1866 г.

¹ Золя. 1964. С. 194 (пер. А. Тетеревниковой).

Обвал начался в пятницу, 11 мая 1866 г., после банкротства одного из крупнейших банков Overend and Co, кредитовавшего железнодорожные компании. В этот день в Лондоне, охваченном паникой, «толпы осаждали двери самых солидных банковских домов... Массы народа, заполнившие Ломбард-стрит, сделали эту узкую улицу непроходимой... Слухи не щадили ничьей репутации. Каждый увеличивал подозрения соседа... Казалось, что страх и недоверие торгового мира стали внезапно беспредельными»¹. На рынок выбрасывали огромное количество акций — владельцы в спешке от них избавлялись. Цены всех бумаг быстро упали на десятки процентов, а некоторых — в два раза и даже больше. За один только день убытки от разницы курсов достигли 130 млн фунтов.

Паника прошла довольно быстро, и через полмесяца кризис закончился — он оказался не таким серьезным, как в 1857 г. Однако множество ценных бумаг на сумму более миллиарда фунтов еще долго не пользовалось никаким спросом. А кредит можно было получить только под залог надежных государственных облигаций.

Первая информационная революция

«Теперь новости доступны всем», — недовольно говорил Ротшильд в 1851 г., когда появился телеграф и знаменитый финансист со своей средневековой голубиной почтой утратил преимущество в получении свежих новостей с бирж Европы. Телеграф, этот «интернет Викторианской эпохи», позволил обмениваться не только личными сообщениями, но и финансовой информацией между рынками разных

¹ The Times. 1866. 11 May.

стран, впервые связав их в единую систему. Отправить телеграмму о финансовых или торговых операциях из Лондона в британскую Индию и получить на нее ответ стало возможно всего за несколько часов, а не месяцев, как при обмене письмами. Что и говорить, настоящая революция! Центром стремительно растущей мировой телеграфной сети стал Лондон¹.

Переживала расцвет и финансовая пресса. С 1844 г. в Великобритании начал издаваться журнал *The Economist*, где кроме биржевой информации о котировках ценных бумаг печатались аналитические статьи. В 1850-х гг. появился подобный еженедельник на французском языке — *La Semaine financière*. Практической информации для инвесторов хватало — в 1855 г. во Франции Альфонс Куртуа издал первый справочник по государственным облигациям и акциям частных компаний², где свел воедино все данные о ценных бумагах на Парижской бирже. Книга стала настолько популярной, что потом много раз переиздавалась, в том числе в Англии. А в Лондоне с 1863 г. выходило ежемесячное приложение к *The Economist* — *Investors Monthly Manual*.

Доступ к финансовой информации стал свободным — любой желающий мог купить справочники, газеты и журналы. Это сильно упростило жизнь начинающим инвесторам — время, когда им рассказывали всякие глупости о невероятных прибылях в несуществующих странах, безвозвратно ушло в прошлое. А вот для искушенных,

¹ В 1855 г. протяженность английских телеграфных линий достигла 14 тысяч км, американских — 80 тысяч. В 1851 г. под проливом Ла-Манш проложили телеграфный кабель между Лондоном и Парижем, а в 1858 г. — кабель через Атлантику в США. Так появилась телеграфная связь между Лондоном и Нью-Йорком (Wenzlhuemer. 2013. P. 262).

² Под названием *Des Opérations de bourse, ou Manuel des fonds publics français et étrangers...* (см.: Courtois. 1855).

и особенно для профессиональных, инвесторов жизнь усложнилась. Доступность финансовой информации создала новый уровень ответственности. И теперь все чаще при выпуске ценных бумаг их эмитентам приходилось публиковать информацию о своем финансовом состоянии.

Так информационная революция вместе со свободной торговлей объединила рынки. Финансовые потоки связали между собой мировые финансовые центры¹, приближая наступление новой эпохи — эпохи экспорта капитала.

¹ Кроме основных мировых столиц капитала (Лондона, Парижа, Нью-Йорка и Берлина) появились и новые финансовые центры — Петербург в Европе, Токио, Шанхай и Бомбей в Азии, Сидней в Австралии, Йоханнесбург в Африке.

Глава 13

Грюндерский крах

Берлин и Вена — разные пути

«...Я приехал в Берлин в очень интересный исторический момент... когда он из довольно захолустной, небольшой и совсем небогатой столицы Пруссии стал резиденцией германского кайзера», после чего «заурядный город на Шпрее начал бурно развиваться», — писал Стефан Цвейг в своих воспоминаниях «Вчерашний мир». «...В последние годы, в связи с быстрым экономическим подъемом Германии... в Берлин потянулись представители крупных концернов, состоятельные семьи, и новое богатство, соединенное с отчаянной дерзостью, открыло здесь... большие возможности, чем в любом другом крупном немецком городе»¹. Во времена Цвейга трудно было представить, что в начале XXI в. этот некогда скучный город станет мировой столицей фриков и ночной клубной жизни.

В такой же интересный момент в 1993 г. и я впервые попал в Берлин. Берлинская стена пала, страна объединилась — история повторялась. Приехав в Германию по делам бизнеса, я направлялся в Мюнхен. В Берлине тогда никаких особых дел быть и не могло: слишком долго этот город

¹ Цвейг. 1996. С. 496–497.

находился в Восточной Германии. И хотя все там имело какой-то запущенный вид по сравнению с Западной Германией, Берлин все равно произвел на меня впечатление. Точнее, то небольшое, что сохранилось в нем, пусть даже частично, после Второй мировой войны, — Унтер-ден-Линден, Музейный остров, Жандарменмаркт. Для немцев этот город всегда имел символическое значение, и в годы разделения Германии они верили, что столица все равно вернется в Берлин. Так и получилось. Этот город снова, как и во времена Цвейга, преобразился.

До 1871 г. Германии как единого государства еще не было. На ее месте существовало больше 10 отдельных княжеств, в основном мелких. Крупнейшим из них считалась Пруссия со столицей в Берлине. В Австрии (с 1867 по 1918 г. — Австро-Венгрии), стране, где тоже говорили на немецком языке, дело обстояло иначе. В этой многонациональной империи династия Габсбургов правила уже давно, с XVI в. Габсбурги любили традиции прошлого, и временами казалось, что эта не связывавшая себя с какой-либо отдельной нацией династия будет править вечно. Такая видимость незыблемости характерна для многих империй, достигающих того рубежа, после которого начинался их неизбежный упадок.

Легко и беззаботно жилось тогда в старой Вене. Здесь не наблюдалось немецкого трудолюбия и стремления опережать всех — напротив, в этом городе любили неспешно посидеть и поговорить. Символами такого расслабленного образа жизни стали чашка кофе, утренняя газета *Wiener Tagblatt* и ленивые беседы о политике, биржевых курсах и модах. Куда спешить? Вена жила так уже много веков и еще проживет столько же. Искусством жизни в ней овладели в совершенстве.

Но была у венского бытия иная сторона — а не только та позитивная, которую так ностальгически вспоминал Стефан Цвейг. У других писателей того времени (Йозефа Рота, Германа Броха или Бруно Шульца) Австро-Венгерская империя предстает гораздо более неприглядной. Ее столица была, конечно, изысканным городом с многовековой утонченной культурой. Но само общество в Австро-Венгрии оказалось ну очень уж консервативным. Причем даже в самые благоприятные годы — в начале XX в., до Первой мировой войны. Поэтому империя, лицом повернутая в свое славное прошлое, оставалась безнадежно отсталой страной по сравнению с соседней Германией, не говоря уже об Англии или Франции. «Швейк сказал в пользу Австрии несколько теплых слов, а именно что такой идиотской монархии не место на белом свете»¹.

Модернизация в Австрии

«Совершеннейший и могущественнейший император! Милостивейший император и правитель!» — начинал в апреле 1835-го венский банкир Соломон фон Ротшильд письмо австрийскому императору Фердинанду I с просьбой дать «высочайшее разрешение» на строительство железной дороги из Вены во Львов. Дальше банкир перечислял множество выгод, которые принесет дорога Габсбургской монархии. «Самый преданный и смиренный слуга Вашего Величества, С. М. фон Ротшильд», — скромнейшим образом подписался он.

Император во все это не очень вникал, он только подписывал документы, которые ему подавал влиятельный

¹ Гашек. 1984–1985. Т. 5. С. 433. См. также: Вайль. 2013. С. 416–417.

канцлер князь Меттерних. Тот одобрил идею, и 11 ноября 1835 г. Ротшильд получил концессию на строительство Северной железной дороги имени кайзера Фердинанда. Ей предстояло соединить соляные шахты Галиции с центральными районами империи¹. Для Австрии все это было новым и необычным. И очень своевременным — ведь в 1835 г. даже в Англии железнодорожный бум только начинался.

Для этого проекта понадобилось 12 млн гульденов, но для Соломона Ротшильда такая сумма не представляла проблемы. Он быстро учредил акционерное общество, выпустившее 12 тысяч акций по тысяче гульденов. Сам Ротшильд выкупил 8 тысяч акций, а оставшиеся 4 тысячи продал желающим. А желающих хватало — о железных дорогах все только и говорили, да и Ротшильд был знаменит. Так что серьезность и выгодность дела не вызывала сомнений.

Однако и противников оказалось множество — если они выступали против железных дорог даже в прогрессивной Англии, то что уж говорить об оставшейся в XVIII в. консервативной Австрии. Венские газеты расписывали ужасы, ждущие пассажиров поездов. Знаменитые профессора убедительно доказывали, что организм человека не в состоянии перенести такую скорость — легкие разорвутся, и кровь потечет из ушей, носа и рта. В туннелях пассажирам будет не хватать воздуха, а паровоз оторвется от вагонов, которые так и останутся в туннелях, где все погибнут. Одним словом — ужас! Самую бурную фантазию имели неврологи:

¹ Соломон Ротшильд хотел получить новые концессии, чтобы связать железнодорожной сетью основные города Австрийской империи. Для финансирования этих проектов в Вене в 1856 г. был основан банк Creditanstalt. Благодаря связям между братьями Ротшильд банк получил выход на лондонский финансовый рынок. Часть его акций на 1,2 млн фунтов (при общем объеме эмиссии в 6 млн) разместили в Лондоне, как и облигации банка на 3,1 млн фунтов (Asprey. 2012).

скорость движения поезда вызовет у мужчин (почему-то именно у них) расстройство психики и попытки самоубийства — якобы это уже происходило в Англии. А у женщин начнутся приступы сексуального безумия. Можно себе представить, что будет происходить после этого в поездах! И неужели этот адский железный змей, извергающий черный дым, появится в беззаботной и веселой Вене?

В Германии первые паровозы, несущиеся с «безумной скоростью» 35 км/ч, тоже вызвали тревогу и панические настроения. В 1838 г. Высшая медицинская коллегия Баварии совершенно серьезно заявляла, что от такой скорости у пассажиров начнется болезнь головного мозга и приступ помешательства. И если сами пассажиры не понимают этой «страшной опасности», то государство должно позаботиться хотя бы о посторонних наблюдателях (у которых вид быстро мчащегося поезда тоже вызовет болезнь мозга) и поставить вдоль железнодорожных путей высокий забор.

А предприниматели не слушали эти глупости и читали финансовые отчеты железнодорожных компаний. Отчеты были оптимистичны и вызывали живейший интерес. Особенно у конкурента Соломона Ротшильда, банкирского дома Георга фон Сины, незаметно получившего концессию на строительство Южной железной дороги из Вены к Адриатическому морю.

Германский капитализм

В середине XIX в. в Европе полагали, что необъединившаяся Германия экономически так же мало что собой представляет, как и политически. «Германия — бедная нация, потому что она верит в необходимость накопления

сбережений вместо того, чтобы выгодно инвестировать их»¹. Однако в 1860 г. на территории всех германских государств было уже 426 акционерных компаний², а инвесторы имели в своем распоряжении немалые капиталы.

«Сделано в Германии» — сегодня это признак высочайшего качества. А тогда считалось, что произведенные в Германии товары плохие, хотя и дешевые. Так же 100 лет спустя думали о японских товарах, появившихся на мировых рынках в 1950-х гг., а позже — о китайских. Несовершенное оборудование и низкий уровень подготовки рабочих в середине XIX в. (сегодня даже не верится, что в Германии такое могло быть) привели к тому, что надпись *Made in Germany* на часах, ножах, велосипедах считалась позорной и ее старались вообще не делать. А если это было невозможно, то писали маленькими буквами в таком месте, где ее никто не видел (как на немецких подделках швейных машин американской фирмы «Зингер»).

Производители швейных игл из Ахена или ножей из Золингена копировали британские товарные знаки и ставили на свою продукцию, которая была гораздо хуже по качеству. Эльберфельдские ткачи повторяли французские узоры на шелке, выдавая свои товары за французские, и даже Альфред Крупп вначале продавал свой не очень качественный металл как «лучшую английскую сталь». Плохие немецкие подделки качественных британских, французских и американских товаров везли контрабандой в страны Восточной Европы, где их охотно покупали: они стоили дешевле.

¹ Mayhew. 1964. P. 593.

² Из них 140 горнодобывающих, 54 страховых, 44 железнодорожных, 39 банковских, 30 судоходных и 119 компаний, занимавшихся прочими видами деятельности. Основную часть железнодорожных фирм создали позже, в 1860-х гг., и в 1870 г. общая сумма их капиталов достигла 1,7 млрд марок.

Никто не сомневался в трудолюбии немцев — они жили, чтобы работать (как потом и японцы), в то время как остальные народы работали, чтобы жить. Все признавали, что инженеры и предприниматели там талантливы. Но тогда никто не верил, что германские предприятия когда-то смогут сравняться со знаменитыми английскими фирмами¹. Немцев упрекали и в том, что они подражали во всем французам и англичанам, хотя дальнейший ход событий показал, что они собственными силами смогли сделать много нового, перегнав и англичан, и французов.

Каждая эпоха имеет свои ключевые технологические инновации, отражающие пик технического прогресса да и сам дух, настроение времени. В середине XIX в. такой ключевой инновацией стали паровозы и железные дороги. Казалось бы, в германских государствах были все условия, чтобы в железнодорожном деле идти в ногу со временем. И первый маленький паровоз построили в Пруссии еще в 1816 г., почти тогда же, когда в Англии это сделал Джордж Стефенсон. И своя металлургическая промышленность в Германии имела, и уголь, и толковые инженеры. Но все равно Пруссия и тем более мелкие немецкие княжества сильно отставали от англичан. В 1840 г. мощность всех германских паровых машин составляла 40 тысяч лошадиных сил, а английских — 620 тысяч. Так что наиболее предприимчивые инженеры ехали из Германии в Англию — посмотреть и выведать что-то полезное из новых технологий. Почти так же как через 100 лет, в 1950-х гг., японцы с фотоаппаратами шныряли по недавно отстроенным после войны заводам Западной Германии — шпионили.

¹ На I Всемирной выставке 1851 г. в Лондоне германских фирм было 1563, английских — 6146. Что тут говорить — все понятно.

В середине XIX в., в годы становления капитализма, похищение производственных секретов было обычным делом — моральная сторона этого мало кого волновала. Молодые и активные немецкие предприниматели, первые грюндеры (нем. *Gründer* — учредитель компании), выдавая себя за заказчиков и покупателей, проникали на британские заводы и не только тщательно рассматривали там оборудование (чтобы потом по памяти нарисовать его чертежи), но и временами воровали детали, пряча в одежду. Их ловили, преследовали, они скрывались, но всеми правдами и неправдами все равно узнавали то, что им было нужно. Иногда немецкие предприниматели поступали проще: нанимали за хорошую оплату на работу английских рабочих (если удавалось — даже инженеров). Те налаживали производство, и так в Германии появлялись фабрики и заводы (металлургические, текстильные и др.), уже не отстававшие от английских.

В 1823 г. Эберхард Хёш, будущий стальной магнат, приехал в Шеффилд, центр британской металлургии. Выдавая себя за клиента, он попал на завод, но там начал слишком уж подробно расспрашивать о тонкостях производства. Рабочие все поняли, позвали мастера, и тот приказал задержать Хёша. Молодой немец носился по заводу, рабочие бегали за ним... Со стороны все это выглядело, наверное, смешно, как в дешевых фильмах про шпионов. Но Эберхарду было не до смеха. Он спрятался в остывшей печи, забравшись в дымоход, чтобы дожидаться темноты и незаметно уйти с завода. Но тут рабочие начали загружать в печь уголь, готовясь ее затопить. Что делать? Немец выскочил весь в саже, как-то удрал с завода и добежал до порта. Там ему повезло: над ним сжалился капитан французского фрегата и укрыл его на корабле — французы не очень-то

хорошо относились к англичанам. Хёш благополучно добрался до Германии, построил в Лендерсдорфе свой металлургический завод, ничем не уступавший английскому, и со временем фирма «Хёш» стала одним из крупнейших в Германии сталелитейных концернов.

Отставание Германии проявлялось и в финансах. Сырье, идеи, предприниматели, трудолюбивые рабочие — все это было. Не хватало капиталов. Те, кто имел деньги (крупные торговцы или богатые землевладельцы), совершенно не стремились инвестировать их в какие-то рискованные промышленные предприятия. Капиталы они вкладывали в государственные облигации, надежность которых гарантировалась. «Банкиров» было множество, в том числе и в самых мелких германских княжествах. Но на деле они всего лишь меняли деньги, не имея значительных капиталов¹. Такие «банки» не годились для финансирования промышленности.

Кроме знаменитых Ротшильдов, начинавших свой бизнес в Германии, среди частных банкиров выделялась династия Оппенгеймов. Абрам, Симон и Дагоберт, сыновья основателя династии Соломона Оппенгейма, одними из первых заинтересовались финансированием растущей промышленности Рура, но даже их капиталов оказалось недостаточно. Для создания полноценной банковской системы требовались финансовые учреждения нового типа — акционерные коммерческие банки, собирающие депозиты вкладчиков, чтобы инвестировать накопленные капиталы в промышленность.

¹ В 1846 г. в Пруссии было 442 (!) банкирских дома, где работало всего 1100 человек. Это означает, что в большинстве случаев банкирский дом состоял из хозяина и одного помощника, иногда — двух. В 1855 г. во Франкфурте насчитывалось 109 частных банкиров, однако 10% из зарегистрированных там фирм на деле являлись мелкими меняльными конторами.

Первый германский акционерный коммерческий банк учредил в 1848 г. министр финансов Пруссии Давид Ханземан. А в 1851 г., утомившись от государственной службы, он основал новый банк (точнее говоря, акционерное кредитное общество) — Disconto-Gesellschaft, который ориентировался на финансирование промышленности.

В то время, когда Ханземан создавал свой банк, подобная идея возникла в Кёльне у Абрама Оппенгейма и Густава Мевиссена. Как раз сестра Оппенгейма вышла замуж за уже знакомого нам богатого парижского банкира Фульда, одного из соучредителей банка братьев Перейра Cr dit Mobilier, и это сильно вдохновило кельнских банкиров. Вскоре, в 1853 г., был создан Darmst dter Bank, еще один универсальный акционерный коммерческий банк с капиталом 25 млн гульденов, поделенным на 100 тысяч акций. Прошло не так много времени, и в 1870-х гг. четыре крупнейших банка — Darmst dter Bank, Disconto-Gesellschaft, Deutsche Bank и Dresdner Bank — стали финансовой основой германского капитализма, окончательно оттеснив частные банки Оппенгеймов, Бляйхрёдера и др.

Индустриализация в Германии шла полным ходом. И своим особым путем. Основной акцент сделали на развитие военной промышленности в Пруссии. Знаменитый французский политик Мирабо однажды сказал в шутку, что прусская монархия — это не государство, у которого есть армия, а армия, располагающая своим государством. Во многом это правда, и недаром король Пруссии Фридрих-Вильгельм I получил прозвище «солдатский король».

Прусский премьер-министр Отто фон Бисмарк мечтал объединить все германские земли. И когда это удалось, появление единой Германии стало важным не только для немцев, но и для экономики всего мира. Во времена

Бисмарк на военную промышленность денег не жалели и на заводах знаменитого «стального барона» Альфреда Круппа (его называли «великий Крупп») стали применять самые современные технологии производства металла, выпуская лучшие в мире пушки. Строящиеся немецкие предприятия оснащались новейшим оборудованием, в то время как английские заводы уже начали устаревать — их модернизация слишком дорого стоила. Нужен был технологический прорыв, и он произошел в химии и электротехнике. А когда в 1856 г. в Германии наладили выпуск анилиновых красок, а в 1868-м создали электрическую «динамо-машину» (проще говоря — генератор), лидерство немецкой химической и электротехнической промышленности признали все. Германия нашла свои собственные новые технологии. В отличие от Австрии. Прав оказался Бисмарк, когда говорил: «Стоит только посадить Германию в седло, а уж поскакать она сумеет!»

Это уже было не догоняющее развитие, а самостоятельный путь. Так Германия вошла в круг ведущих стран мира. И не случайно, когда нам с женой пришло время задуматься, где лучше нашему сыну поступать в университет (до того он учился в школе в Англии), то выбор пал на Германию — она ведь и сегодня лидер новых технологий и ведущая экономика континента. К тому же Германия с ее неисчерпаемым потенциалом была и остается источником инноваций для Восточной Европы.

А в те годы, во второй половине XIX в., начала формироваться германская модель капитализма, в которой крупные универсальные банки (а не рынок ценных бумаг, как в Англии) стали главным источником финансирования промышленности. Для Альфреда Круппа (который, кстати, брал кредиты у кого угодно, лишь бы развивать свой бизнес)

это был знаменитый банк Оппенгеймов. Руководивший им Дагоберт Оппенгейм-младший входил в совет директоров Кёльнско-Минденской железной дороги и заказывал у Круппа железнодорожное оборудование, а также давал Круппу кредиты (в общей сложности на 30 тысяч талеров). Позже «стальной барон» переключился на других банкиров — Нимана и братьев Вальдхаузен, ставших компаньонами Круппа и получавших долю от прибыли. Банк Нимана вложил в это дело 140 тысяч талеров, банк Вальдхаузен — 100 тысяч. Так происходило сращивание промышленного предприятия с банками. Директоров промышленных предприятий намеренно вводили в состав наблюдательных советов банков, а банкиров — в советы предприятий. А кроме того, предприятия и банки все чаще использовали перекрестное владение акциями друг друга.

Со временем самые крупные компании, особенно электротехнические, начали создавать собственные банки, с которыми они были тесно взаимосвязаны. Так решились проблемы с источниками финансирования. А сильные связи универсальных банков и промышленных компаний стали характерной чертой немецкого капитализма (а немного позже — и зарождавшегося японского).

С акционерными компаниями в Германии тоже оказалось не так просто. Немцам всегда нравилась и нравится семейная фирма. Нередко сама идея преобразовать предприятие в акционерное общество и поручить его управление нанятым менеджерам вызывала решительный протест. Так было и с фирмой Вернера Сименса. Его предприятие финансировал кузен, банкир Георг Сименс, так что с капиталами проблем не возникало. Вернер хотел передать свою семейную фирму в полную собственность сыновьям, а не каким-то чужим акционерам. Так стремление

сохранить максимальное личное влияние часто оказывалось важнее, чем возможность получить больше прибыли. А знаменитая фирма Круппа оставалась частным семейным предприятием вообще до 1967 г., хотя управлявшие ею потомки Альфреда Круппа уже с трудом могли руководить делами разросшегося огромного концерна.

И даже если семейные фирмы становились акционерными компаниями, учредители (либо их наследники) стремились сохранять в своих руках крупные пакеты акций, а количество акционеров свести к минимуму, не допуская в их круг никого, кроме доверенных людей. Так что акционерные компании в Германии и тогда, и потом заметно отличались от английских и тем более американских, где акции покупали на рынке ценных бумаг многочисленные мелкие инвесторы, никак не связанные с учредителями предприятия.

Герсон Бляйхрёдер

Вкладывать капиталы в создание акционерных компаний начали не только аристократы (такие, как князь Гогенлоэ), но и сам канцлер Отто фон Бисмарк. Его тогда часто упрекали, что, управляя государством, он не забывал о своем кармане. Сегодня этим никого не удивишь, а в те годы такие вещи старательно скрывали.

У Бисмарка появился персональный доверенный банкир — связанный с Ротшильдами Герсон Бляйхрёдер (1822–1893), один из богатейших людей Берлина. Дедушка Герсона и основатель династии Самуил Бляйхрёдер-старший начинал скромно — был хозяином маленькой мастерской, производившей пряжки для обуви. Со временем он разбогател и начал заниматься снабжением прусской армии.

А всем известно, что на снабжении армии везде и всегда можно хорошо заработать. В 1793 г. Самуил стал придворным парфюмером прусской королевы — обеспечивал поставки косметики, платьев и украшений для двора венценосной особы. В то время у правителей Пруссии, да и других германских княжеств обычным делом было иметь «придворного еврея» (их называли «фактор»), занимавшегося снабжением и личными финансами. Почему этим занимались именно евреи — понятно. Их талант в коммерции и финансах всем известен. В антисемитской Пруссии евреям жилось нелегко, а правитель защищал своих придворных банкиров и «факторов» от любых притеснений. Поэтому они служили ему со всей преданностью.

Отец Герсона, Самуил Бляйхрёдер-младший, стал финансистом. В 1803 г. он открыл на берлинской Розенталерштрассе небольшую меняльную лавку. А в 1809-м с несколькими состоятельными компаньонами основал Банкирский дом С. Бляйхрёдера (Bankhaus S. Bleichröder). Решающим для нового банка стал 1828 г., когда он заключил договор о партнерстве с французским банком Ротшильдов Rothschild Frères. Бляйхрёдер представлял интересы Ротшильдов в Пруссии, а Ротшильды — интересы Бляйхрёдера во Франции. С 1847 г. большинство операций банка Бляйхрёдера происходило при участии Ротшильдов. Так началось их долгое сотрудничество. В 1845 г. банк Самуила Бляйхрёдера стал финансировать строительство железных дорог в Пруссии и предоставил королю Фридриху-Вильгельму IV деньги на первые линии — Рейнскую и Кёльнско-Минденскую железные дороги.

Герсон работал в банке с 16 лет и возглавил его после смерти отца в 1855 г. Разбогатев на размещении российских государственных облигаций, он вошел в круг крупнейших

финансистов Берлина, переключившись потом на финансирование государственных проектов Пруссии. Бляйхрёдер хорошо ориентировался в скрытых подводных течениях германского финансового мира — да и не только германского.

С Отто фон Бисмарком он познакомился в 1859 г. благодаря тем же Ротшильдам. В этом году король назначил Бисмарка послом Пруссии в Российской империи, и тот попросил франкфуртского банкира Майера Карла Ротшильда порекомендовать надежного банкира в Берлине, чтобы доверить ему управление своими капиталами на время пребывания в Петербурге. Ротшильд посоветовал давнего делового партнера — Бляйхрёдера. Вначале Герсон просто управлял счетом Бисмарка, а когда тот вернулся в Пруссию, став в 1862 г. министром-президентом (то есть премьер-министром), Бляйхрёдер был назначен его неофициальным советником по финансовым, политическим и даже разведывательным вопросам. Вильгельм I, новый король Пруссии в 1861–1888 гг., не вмешивался в государственные дела, полностью доверяя Бисмарку.

Вскоре Бисмарк обратился к Бляйхрёдеру за советом, как лучше поступить с принадлежавшими ему акциями пивоваренной компании Tivoli. Банкир подсказал, когда эти бумаги можно выгоднее всего продать. Потом канцлер потратил в октябре 1864 г. 20 тысяч талеров на акции Прусского банка. Через восемь месяцев курс вырос, и акции продали с прибылью, составившей 1100 талеров.

Герсон оказался не просто личным банкиром, а еще и советником по важнейшим государственным делам. Бисмарк хотел объединить Германию — для него это стало задачей всей жизни. Первым делом предстояло подчинить Австрийскую империю, для которой было выгодно, чтобы

Германия оставалась раздробленной. Пруссия могла бы победить Австрию в войне, но для войны необходимы деньги — причем много. Взять их было негде. Бляйхрёдер предложил приватизировать и продать государственные Саарские угольные шахты и Кёльнско-Минденскую железную дорогу. В июле 1865 г. банкир, получив согласие короля, продал акции шахт и дороги за 20 млн золотых талеров. Деньги на войну появились.

К середине 1866 г. Пруссия подготовилась к войне с Австрией. Бляйхрёдер через своих частных агентов получил секретную информацию о плохом состоянии финансовой системы Австрии. Это означало, что вести длительную войну она не сможет. Кроме того, Герсон подкупил венгерских националистов, передав им огромную по тем временам сумму — 400 тысяч талеров. По сигналу из Берлина они подняли восстание. Так что начавшаяся в июле 1866 г. война продолжалась недолго — всего месяц, после чего австрийская армия потерпела поражение.

В 1867 г. был создан Северо-Германский союз. Отто фон Бисмарк стал союзным канцлером, а Герсон Бляйхрёдер официально получил государственную должность «тайный советник по коммерции». С Бисмарком у него сложились доверительные, может, даже дружеские отношения. Они регулярно встречались, обсуждая дела. Или обменивались письмами, если в какой-то день им не удавалось переговорить лично. В архивах сохранилось несколько тысяч таких писем — это очень много, если вспомнить, что немалая часть документов в Германии была уничтожена во время двух мировых войн.

Бисмарк не ошибся в своем выборе — Бляйхрёдер давал ему хорошие советы. Капиталы канцлера быстро росли, успех сопровождал его и в политике. Вскоре он стал

рейхсканцлером (1871–1890) Германской империи. А Герсон оставался его главным советником и правой рукой, находясь при этом всегда в тени. Благодаря связям с Ротшильдами он располагал информацией о закулисных финансовых и политических делах в разных странах Европы. А как банкир и частное лицо мог высказывать пожелания и мнение Бисмарка там, где дипломатическим путем это было сделать нельзя. За заслуги в деле объединения Германии в 1872 г. Бляйхрёдер получил дворянский титул, и у него перед фамилией появилась приставка «фон» — Герсон фон Бляйхрёдер. Для Пруссии это беспрецедентный случай — ведь Герсон так и оставался некрещеным евреем.

Самым крупным гешефтом Бляйхрёдера стала Франко-прусская война 1870–1871 гг., по итогам которой проигравшая Франция обязалась выплатить Пруссии более 5 млрд франков. Причем эти выплаты происходили через парижский банк Ротшильдов. А получателем их в Пруссии был, как вы уже догадались, банк Бляйхрёдера. Банкиры на этих операциях имели немалую комиссионную прибыль, не говоря уже о далекоидущих политических последствиях — создании единой Германии.

Но для начала требовалось, чтобы Франция проиграла войну, — а в военном отношении вероятность победы Пруссии была далеко не очевидна. Бляйхрёдер и Ротшильды посоветовались и вспомнили про императрицу Франции Евгению — испанскую красавицу Эухению де Монтихо, ставшую женой Наполеона III исключительно благодаря Ротшильдам. Евгения об этом не забывала, и Ротшильды имели на нее большое влияние. Когда после начала войны император отправился к войскам, Евгения совершила дворцовый переворот и объявила, что берет на себя всю власть. Первым делом она приказала французской армии начать операцию,

с военной точки зрения явно провальную. В итоге французов окружили и разгромили — Пруссия победила. Пока военные поняли, что с императрицей что-то не то, она успела бежать из страны. А Ротшильды с Бляйхрёдером довольно потирали руки. Гешефт удался. Хотя в то время об этой схеме, конечно же, никто не догадывался.

В 1873 г., уже после начала кризиса — грюндерского краха, современники обвиняли во всем Бисмарка и его стремление к личному обогащению. Ну и, конечно, Бляйхрёдера, через которого на Бисмарка якобы влияли Ротшильды. Чтобы как-то оправдаться, рейхсканцлер заявил, подыгрывая публике, что коварные Ротшильды ради своих спекуляций действительно готовы похоронить всю Европу, а виноват потом все равно будет Бисмарк. В Германии после кризиса поднялась волна антисемитизма. И, несмотря на всю дружбу с могущественным «железным канцлером», Бляйхрёдер так и не стал своим в кругу крупнейших немецких финансистов и промышленников — ведь он оставался некрещеным евреем.

В 1888 г. к власти пришел молодой кайзер Вильгельм II, и в 1890 г. он выразил недовольство Бисмарку, что тот пользуется услугами Бляйхрёдера. Кайзер считал, что евреи — главные враги Германии. На это Бисмарк возразил, что Бляйхрёдеру он полностью доверяет, а германские евреи приносят пользу государству. Вскоре после этого разговора Вильгельм II отправил Бисмарка в отставку. А Бляйхрёдер умер в феврале 1893 г. в Берлине в возрасте 70 лет. Бисмарк пережил его на пять лет.

Век спустя, в марте 1984 г., в прессе появились сообщения о помолвке правнука Бисмарка Готфрида и правнучки Бляйхрёдера Эллы. Поистине удивительными бывают переплетения человеческих судеб...

Грюндерский бум

Так называемый грюндерский бум начался в Австро-Венгрии. Эта спокойная и стабильная «кайзерско-королевская» монархия Габсбургов внушала инвесторам гораздо больше доверия, чем лихорадочно готовившиеся к войне Германия и Франция. Когда в 1867 г. была создана Австро-Венгерская империя, объединившая Австрию с Венгерским королевством, начались «семь тучных лет», длившихся до венского краха 1873 г. До 1860-х гг. в Австрии «развитие акционерного дела шло... рука об руку с германским», а после «Австрия далеко превзошла своего соперника, если не на поле битвы, то на поле самой беспшибашной спекуляции», — писал современник Иван Тарасов. Поэтому «во всем мире отрицательные стороны акционерного дела не проявились с такой силой и в таких размерах, как в Австрии»¹.

Больше всего грюндерский бум ощущался в Вене. В 1870 г. здесь открылось 20 (!) новых акционерных банков. В Берлине за это время открылся только один такой банк — Kassenferain с капиталом 1 млн талеров. А капитал крупнейшего венского банка Creditanstalt достиг 40 млн талеров — в Берлине таких крупных банков еще не существовало. Быстро росло в австрийской столице и количество кредитных компаний — Maklerbanken. Идея зародилась в Германии, но благодатная почва для их роста оказалась именно в Австрии. Эти «маклерские банки» (по сути — что-то вроде

¹ Тарасов. 2000. С. 105. В 1869 г. в Австро-Венгрии основали 141 новое акционерное общество (в 1868 г. — всего пять) с общим капиталом 517 млн гульденов. В 1871 г. там было уже 376 акционерных компаний с общим капиталом 1,9 млрд гульденов, а в 1873-м 900 акционерных компаний имели совокупный капитал 2,4 млрд гульденов. «Долги превосходили активы предприятий в 11 раз, что не могло не разразиться... кризисом» (Привилегированные акции... 1899. С. 486).

инвестфондов) учреждали биржевые маклеры. Большинство из Maklerbanken занялись рискованными операциями с бумагами железнодорожных и строительных компаний. В 1873 г., когда начался кризис, эти «маклерские банки» первыми прекратили платежи, обвалив за собой весь финансовый рынок.

Не меньше было и компаний, предоставлявших ипотечные кредиты, — «строительных банков» (Baubanken). Обычно для их учреждения строительные компании преобразовывали в акционерные банки. Состоятельные венские предприниматели стали лихорадочно вкладывать свою прибыль в недвижимость, и этот момент нужно было ловить. «По части рискованности строительных спекуляций Вена... опережала Берлин, невзирая на то, что в ней постройки обыкновенно отличались бóльшим вкусом и большею прочностью, чем в Берлине»¹. В Вене земельных участков под застройку было так много, что для сооружения на них домов понадобилось бы несколько десятилетий. Но чаще всего строительные компании даже не пытались застраивать приобретенные участки, а занимались спекулятивными операциями по их перепродаже — цены на них постоянно росли.

Тем временем в Германии долго назревавшая Франко-прусская война закончилась победой Пруссии. Было создано единое Германское государство, а Франции по условиям мирного договора предстояло заплатить за три года огромную сумму компенсации. Когда 28 января 1871 г. Франция объявила о своей капитуляции, Бисмарк направил в Париж Герсона Бляйхрёдера и промышленного магната Гвидо Хенкеля фон Доннесмарка, одного из богатейших людей

¹ Вирт. 1877. С. 367.

Германии. В ходе переговоров они определили сумму французских репараций — 5 млрд франков, причем золотом. Эти деньги Франция и должна была выплатить в течение трех лет. И пошел поток золота... Его везли в опломбированных и хорошо охраняемых специальных поездах. Сейфы берлинских банков скоро им переполнились, а ограниченное воображение прусской бюрократии вообще не могло воспринять огромность такой суммы. И они начали поспешно и неумело тратить французские миллиарды.

Вместо того чтобы вложить эти деньги в долгосрочные проекты, Германия стала погашать свои долги по займам, и можно было на деле увидеть, к чему приводит выплата такой суммы. «Никогда еще до этого история не знала случая, когда финансовая администрация в состоянии была бы возратить народному хозяйству такие громадные капиталы», после чего «учредительская горячка стала только первым, видимым последствием»¹. В Германии возник огромный переизбыток свободных денег. По времени это совпало не только с образованием единого немецкого государства — незадолго до этого (27 июня 1870 г.) был принят новый закон об акционерных обществах, по которому для учреждения компании больше не требовалась государственная лицензия.

Началось лихорадочное создание акционерных компаний² — грюндерский бум. В те годы тысячи талантливых и честолюбивых предпринимателей учредили свои фирмы. Не менее половины из основателей компаний были

¹ Германский денежный рынок... С. 215.

² С 1790 по 1867 г. в Пруссии учреждалось в среднем по две акционерных компании в год, с 1867 по 1869 г. — по 18 в год. А после издания в июне 1870 г. нового закона об акционерных обществах только за один год основали 34 компании, за 1871 г. — 259, за 1872-й — 504. Всего с 1870 по 1874 г. в Пруссии учредили 857 акционерных обществ (Вирт. 1877. С. 356).

изобретателями. Грюндеров завораживали новые технологии и возможность быстро разбогатеть. Некоторые из них действительно приобрели такое богатство и славу, о которых даже не могли мечтать, а сотни основали вполне успешные семейные предприятия.

В начале 1870-х новая волна бума охватила и Германию, и Австрию. Большинство спекуляций происходило вокруг земельных участков для строительства жилой недвижимости и железнодорожных акций. Грюндерский бум вдохновлялся мифом о том, что инвестиции в акции якобы невероятно прибыльны. В крупных горнодобывающих компаниях действительно выплачивались дивиденды порядка 12%, в акционерных коммерческих банках — в среднем 8%. А если говорить про инвестиции в акции вообще, то их средняя прибыльность редко превышала 5%, приближаясь к прибыльности государственных облигаций. Но миф — великое дело. И в 1870-х гг. мало кто вникал, какая там средняя прибыльность акций, — волна ажиотажа уже поднялась и понесла за собой всех. «Весьма своеобразное положение в обществе нового Берлина заняли банкиры, капиталисты, фабриканты... Располагая непрерывно растущим финансовым могуществом, они все энергичнее бросали социальный вызов потомственной аристократии», — говорил о грюндерах писатель Фридрих Сасс¹, живший в те годы в Берлине.

Основная масса грюндеров представляла собой предпринимателей нового поколения — среди них не встречались аристократы, для которых все это считалось совершенно непрестижным занятием, в отличие от государственной службы. В Германии и Австрии предприниматели, даже

¹ Цит. по кн.: Оггер. 1985. С. 105.

самые богатые, элитой быть тогда в принципе не могли. А вот какой-нибудь офицер аристократического происхождения, пусть небогатый или обедневший, — мог. Впрочем, грюндеров не интересовало, что о них думали аристократы. Они знали, как делать деньги и быстро разбогатеть.

Когда в Германию потекли французские миллиарды и начался общий ажиотаж, акционерные компании часто создавались путем преобразования уже существующих частных предприятий. Это было гораздо проще, чем основать с нуля новое общество. Да и цель такая не ставилась, ведь главное — выпустить побыстрее акции и продать их. Обычно количество акций и их общая стоимость в несколько раз превышали реальную капитализацию. Особенно стремительно росло количество строительных компаний. Только в Берлине их создали больше 100. Планы были грандиозные (во всяком случае на бумаге) — грюндеры обещали построить жилье для 9 млн человек, что во много раз превышало население города.

«Страсть к биржевой игре с ужасающей быстротой охватывает все слои населения», и даже Берлин, «философский и благочестивый город... имеет две большие ежедневные биржевые газеты — роскошь, какой не знают еще Париж и Лондон»¹. Каждая из газет финансировалась своим банком, и заказные публикации, рекламирующие акции, стали обычным делом. Стоит ли удивляться, что подготовленные прессой «старые и молодые, знатные и простые стояли в сжатой толпе всю ночь перед конторой... несмотря на холод... ожидая очереди. Добытые свидетельства о подписке жадно раскупались всеми по 8–15 гульденов, хотя они еще не гарантировали получение акции»².

¹ Journal des Economistes. 1856. 15 oct. P. 59.

² Петражицкий. 1898. С. 121–122, 133.

Бетель Генри Струсберг

Бум продолжался недолго и закончился грандиозным грюндерским крахом. Ускорил приближение обвала скандал вокруг спекулятивных операций «железнодорожного короля» Бетеля Генри Струсберга (1823–1884), разгоревшийся в прусском рейхстаге 7 февраля 1873 г. Когда началось разбирательство, то оказалось, что в гешефтах Струсберга участвовали многие родовые аристократы и высокопоставленные политические деятели (среди них министр торговли граф Итценплитц).

Знаменитый железнодорожный предприниматель родился в Пруссии в еврейской семье — отнюдь не в «скромной». Его мать Каролина, урожденная Готгеймер, была аристократкой. Однако мальчик рано остался без родителей, и брат матери Питер забрал его из Кёнигсбергской гимназии. В 10 лет Струсберг принял протестантизм и попал в Лондон. Здесь под влиянием дяди он осваивал на практике навыки предпринимательства — с юных лет работал страховым агентом и корреспондентом в газетах. Потом занялся оптовой торговлей углем. В 22 года Бетель женился и оказался в Америке, где родился первый ребенок (всего у него было семь детей), но скоро семья вернулась в Англию.

В 1855 г. Струсберг появился в Берлине как представитель английских железнодорожных предпринимателей. Молодому и амбициозному Бетелю просто грех было не попробовать свои силы в этом модном и самом прибыльном в то время бизнесе. Ему удалось наладить связи и с прусским правительством, и с британскими финансистами. В 1860 г. семья Струсберга полностью переселилась в Берлин, и он погрузился в железнодорожные проекты. Вскоре удалось получить выгодные концессии на строительство

нескольких линий (Инстербург–Тильзит, Берлин–Гёрлиц, Ганновер–Альтенбекен). Дело обещало хорошую прибыль.

В 1868 г. после смерти его делового партнера Георга Эгесторффа у Струсберга появилась возможность купить принадлежавшие покойному компаньону заводы Napomаg в Ганновере и большое Збирожское поместье в Богемии. Планы строились грандиозные — в Богемии предстояло создать «новый Манчестер». На уже существовавших заводах Napomаg у Струсберга работало более 100 тысяч человек. Резиденцией будущего магната должен был стать Збирожский замок, и началась его крупная перестройка — ею руководил известный в то время архитектор Август Орт. Построили и новую железнодорожную ветку, соединившую владения «железнодорожного короля» с другими линиями. В местечке Голоубкове работал вагоностроительный завод, возле селения Брды стали добывать железную руду, а в Миросхове появились доменные печи. Казалось, мечта о «богемском Манчестере» близка, тем более что денег у Бетеля хватало — он вкладывал во все эти предприятия прибыль от других железнодорожных проектов. Но вскоре начались первые трудности. Оказалось, что добываемая в его владениях железная руда слишком низкого качества и для выплавки стали не годится. Так металлургическое производство уперлось в тупик.

Железнодорожный магнат не очень расстроился по этому поводу и направил свою энергию на строительство Тильзит-Инстербургской и Южной железных дорог в Восточной Пруссии. Были у него и другие проекты в Германии, Австро-Венгрии, Румынии. Особенно выгодной оказалась концессия на строительство железнодорожной линии от Бреста до Граево. Получить ее помогли связи в высоких правительственных кругах. К тому же российский

император Александр II как раз договорился с прусским кайзером Вильгельмом, что дорогу могут строить немецкие предприниматели.

Трудности у Струсберга начались при постройке железной дороги в Румынии. Ему предстояло до 1872 г. сдать несколько готовых участков дороги. Для финансирования проекта выпустили 7,5-процентные облигации на сумму 254 млн франков. Однако строительство столкнулось с многочисленными проблемами. Румыния в то время считалась неразвитой страной, все делалось медленно, и заранее трудно было оценить затраты. На деле они оказались гораздо больше, чем ожидалось. Струсберг понял, что не уложится в срок. В Румынии нарастало недовольство — во всем винили предпринимателя, считая, что он не может справиться со взятой на себя задачей.

Весной 1870 г. на Берлинской бирже стал падать курс облигаций румынского проекта. К тому же Струсберг должен был раз в полгода выплачивать проценты по этим облигациям — по 2,5 млн талеров. Где их взять? Чтобы собрать такую сумму, ему пришлось в 1870 г. продать по низкой цене большое количество ценных бумаг из своих резервов — на этом он потерял 4 млн талеров. Предприниматель просил прусское правительство выдать ему 2,5 млн талеров в долг под залог ценных бумаг. Бисмарк хотел его поддержать, чтобы не допустить краха одного из крупнейших немецких промышленников, но министры из кабинета канцлера отказались тратить на это деньги. И в первый день нового, 1871 г. Струсбергу пришлось объявить о своей неплатежеспособности — другого выхода у него не оставалось.

Бисмарк высказался по этому поводу в одном из писем графу Карлу де Сент-Валье. По словам канцлера, крупнейшие магнаты полагали, что Струсберг «преподнесет

им золотой кладезь, и масса людей рисковала большей частью своей собственностью... Все это погребено теперь в румынской грязи, а многочисленные люди в один прекрасный день увидели себя разоренными...»¹. Осенью 1871 г. Бисмарк поручил вести дела обанкротившегося Струсберга своим доверенным банкирам Герсону Бляйхрёдеру и Адольфу Ханземану, создавшим новое акционерное общество, чтобы собрать 15 млн талеров и завершить строительство.

Но Струсберг не падал духом. Ему срочно нужно было что-то придумать, а главное — добыть деньги. И тут он вспомнил про своих знакомых — российских железнодорожных предпринимателей братьев Поляковых. С одним из них, Лазарем, он заключил крупный контракт на поставку большого количества вагонов для Курско-Харьковской дороги, которую как раз строили Поляковы. Вагоны планировали производить на заводе в Голоубкове. Чтобы начать работу, Струсберг срочно поехал в Российскую империю, где хотел получить более 7 млн рублей кредита в Московском коммерческом ссудном банке.

Просто поразительно, как медленно доходила тогда финансовая информация, — в России о начавшихся у Струсберга проблемах еще мало кто знал. К тому же он имел там могущественного покровителя — «железнодорожного короля» Полякова, познакомившего Струсберга с директором банка Густавом Ландау. Струсберг договорился о кредите под залог поставки 1500 железнодорожных вагонов. После получения первой партии вагонов банк выдал ему часть кредита — 1 млн рублей. Затем поставки прекратились, но Струсберг продолжал получать по частям кредит под залог уже обесценившихся в Германии акций незавершенной

¹ Оггер. 1985. С. 172.

Немецко-Богемской железной дороги¹. Было ли в этом мошенничество? Конечно. Струсберг знал, что эти бумаги ничего не стоят, но кредит хотел получить любой ценой. И ему выдали в банке в общей сложности почти 8 млн рублей. Как потом выяснилось, благодаря тому что Ландау и его компаньон Полянский получили за это взятку от Струсберга — 160 тысяч рублей.

Правда вскрылась только в 1875 г., когда у банка начались трудности. Вначале историю с принятыми в залог обесценившимися бумагами в банке попытались замять, чтобы не подрывать свою репутацию. Это не удалось, и у банка возникли проблемы. Отчасти — из-за кредита Струсбергу. Его арестовали и посадили в тюрьму на время судебного процесса, длившегося с середины октября 1875 г. до марта 1876 г.

11 октября 1875 г. Ссудный банк прекратил все операции, в том числе платежи по вкладам, а с 12 по 15 октября нарастала общая паника и происходило массовое изъятие денег. Быстро распространились слухи, что Струсберг брал кредиты и в других банках. «Нет в настоящее время ни одного уголка в Москве, где бы не говорилось о катастрофе, постигшей здешний коммерческо-ссудный банк»².

Хотя во время следствия выяснилось, что для получения кредита «железнодорожный король» давал взятки руководству банка, на суде он держался самоуверенно. «Один из всех подсудимых сидит он, не смущаясь, на возвышении и самоуверенно глядит по сторонам. Мощная, представительная фигура. Вокруг его блестящей лысины растут пучки густых вьющихся волос, обрамляя ее словно

¹ В. Л. Крушение Московского коммерческого ссудного банка... 1875.

² По поводу катастрофы с Коммерческим ссудным банком... 1875.

короной», — вспоминал принимавший участие в этом процессе юрист Н. Карабчевский. А Струсберг недоумевал на суде, делая вид, что не понимает, почему его считают мошенником. «Мне нужен был кредит, и я, естественно, хотел добиться его всеми средствами, которые были в моем распоряжении. Я платил комиссию... из семи миллионов, полученных мною в Москве, два миллиона ушло на подарки. Но разве в России делается что-нибудь иначе? Разве не общеизвестно, что Мекк за полученную им концессию должен был заплатить миллион пятьсот тысяч?»¹ Однако суд признал, что «железнодорожный король» получил более 7 млн рублей противозаконным образом благодаря сговору с руководством банка. Еще суд признал Струсберга, Ландау и Полянского виновными в расхищении банковских средств, после чего Струсберг был выслан из Российской империи без права въезда, а Ландау и Полянский отправлены на год в ссылку в Томскую губернию².

После этого Струсберга до конца дней преследовали кредиторы. Ему приходилось скрываться, живя то в Лондоне, то в Берлине. Умер он в 1884 г. в полной бедности.

Венский крах

Струсберг Струсбергом, но грюндерский крах произошел, конечно же, не из-за него. Да и начался он не в Берлине, а в Вене. В начале мая 1873 г. там должна была открыться

¹ Карабчевский. 1902. С. 129. Упомянутый Струсбергом Мекк — это Карл Федорович фон Мекк, один из зачинателей российского частного железнодорожного строительства, наживший на этом бизнесе значительное состояние.

² Обнинский. 1876; Карабчевский. 1902. С. 110, 114, 125, 137.

V Всемирная выставка¹ — символ экономических успехов Австро-Венгрии. Подготовку к ней контролировал лично император Франц-Иосиф — от этого зависел престиж государства. Предполагалось, что выставку посетят 20 млн человек, и для бюджета это дало бы немалую прибыль. Но все подпортил финансовый кризис, так некстати разразившийся 9 мая 1873 г. на Венской бирже.

Перед тем в Вене (да и вообще в Австро-Венгрии) начался невероятный бум на рынке недвижимости и раздулся огромный пузырь необеспеченных кредитов, бравшихся для покупки все той же недвижимости. В конце апреля газеты стали нагнетать панику и распространять слухи о близком крахе крупнейшего банка Creditanstalt — того самого, который создали в Вене Ротшильды в пику братьям Перейра. Вкладчики заволновались и стали не только массово забирать из банка свои деньги, но и продавать ценные бумаги. А раз так, то их курсы на Венской бирже начали падать. И тогда заволновались не только вкладчики банка, но и биржевики. Ведь дело быстро шло к кризису. Правда, теплились слабые надежды (лично мне непонятно, на чем они были основаны — наверное, на вере в чудо), что открытие 1 мая Всемирной выставки вызовет массовые продажи промышленной продукции и остановит нарастающий кризис.

Надежды эти не оправдались. Банк Creditanstalt обанкротился 5 мая. А на Венской бирже обвал начался в «черную пятницу» 9 мая. «Биржевая спекуляция достигла апогея... и особенно ярким ее примером стал венский крах в 1873 году, который обязан своим происхождением... отчаянной биржевой спекуляции... имевший отголосок не только в Европе,

¹ В выставке участвовало 15 тысяч австрийских компаний, 7 тысяч немецких и 700 американских. Предыдущие четыре выставки проводились в Лондоне (в 1851 и 1862 гг.) и Париже (в 1855 и 1867 гг.).

но и в Америке»¹. «За 24 часа акции обесценились на сотни миллионов... даже с первоклассными... ценными бумагами никакие сделки не совершались»². «В дни 8 и 9 мая Венская биржа буквально обезумела от страха. Бурные сцены, которые там разыгрывались, имели почти революционный характер; никакое описание не может дать понятие о взрыве бешенства, которому предавались пострадавшие. Громадное большинство всех бумаг, котируемых на Венской бирже, в эти два дня быстро и неудержимо утрачивало всякую ценность. Всякие биржевые сделки абсолютно прекратились. Царил полнейший хаос»³. За первый день краха, 8 мая, приостановили платежи 150 компаний, за второй день — еще 120 компаний⁴. В следующие несколько дней обанкротилось более 300 компаний. Кредит был полностью парализован, и операции производились только за наличные⁵.

Курсы акций снизились в среднем в пять раз — убытки от их падения за полтора месяца достигли 300 млн флоринов. Исчезло 112 компаний с суммарным капиталом 262 млн флоринов и 40 банков с капиталом 3 млрд флоринов. Общее количество банкротств достигло 1250, и в одной только Вене было больше тысячи самоубийств разорившихся предпринимателей.

В 1874 г. австрийский парламент создал комитет, чтобы выяснить причины венского краха. Чего-либо необычного комитет, конечно, не нашел — то, что главная причина кризиса была в спекулятивном ажиотаже, понимали уже и тогда.

¹ Нисселович. 1879. С. XV.

² Schäffle. 1885. S. 109.

³ Вирт. 1877. С. 403.

⁴ Silke. 2008. S. 9.

⁵ Vienna's Fair... 1873; Vienna... 1873.

Этот ажиотаж во многом искусственно раздувался за счет заказных публикаций в прессе. «Продажность печати не только подготовила, но и создала венский кризис», дав возможность «путем дерзкого обмана» завлечь доверчивых инвесторов в рискованные операции, раскручиваемые «гениальными талантами» — опытными биржевыми игроками¹.

Венский крах послужил толчком для начала финансового кризиса в Германии. Его приближение не было неожиданным, особенно для опытных финансистов, следивших за событиями в соседней Австрии. С начала 1873 г. возникли трудности сбыта продукции на товарных рынках, росло и количество банкротств. А когда в апреле в прессе начала обсуждаться возможность краха венского банка *Creditanstalt*, на Берлинской бирже курсы ценных бумаг стали нестабильными. Что в общем-то и понятно.

Однако многие немецкие грюндеры почему-то до последнего считали, что австрийские проблемы их не коснутся, хотя экономики двух соседних государств имели тесные связи. К тому же немецкая финансовая система была гораздо более нестабильна, чем австрийская, — попытка использовать французские миллиарды для введения золотого стандарта и выпуска новой денежной единицы, рейхсмарки, только создала напряженность на финансовых рынках. А видимость изобилия денег была, как обычно, только видимостью.

После венского краха началось снижение курсов всех ценных бумаг и на немецких биржах. Больше всего пострадали мелкие инвесторы и рантье. «Сколько... горя и слез связаны с этими... потерями», — писал современник, немецкий экономист Вильгельм Эхельгейзер². А биржевые

¹ Финансы, торговля, промышленность... 1875.

² Oechelhaeuser. 1876. S. 51.

спекулянты получили хорошую прибыль — они дешево скупили крупные пакеты ценных бумаг, курс которых со временем поднялся. «Два месяца продолжались банкротства, гибли не только железнодорожные, банковские и строительные общества, но и крупные промышленные предприятия»¹, после чего пошел спад промышленного производства, приведший к росту безработицы. Вроде бы еще недавно удача во всем сопутствовала Германии, и была так близка заветная цель — обогнать Англию. Но внезапно удача отвернулась — производство сокращалось, курс акций падал, и никто уже не хотел ни во что вкладывать деньги. В Берлине пустовали десятки тысяч квартир, и панические настроения овладели людьми. «Банкрот! Это было хуже смерти. Это было смятение, бедствие, катастрофа, позор, стыд, отчаяние и нищета!» — писал о том времени Томас Манн в романе «Будденброки»².

Так грюндерский крах оказался одним из самых глубоких и длительных кризисов за всю предыдущую историю. Начавшись как вроде бы обычный биржевой кризис в Вене и Берлине, он быстро распространился во многих странах (от Италии, Франции и Скандинавии до Америки и России), а потом охватил все отрасли промышленности и торговли. Наступивший после кризиса период экономического спада был наиболее длительным в XIX в. Его называли тогда Великой депрессией (это уже потом Великой депрессией назовут знаменитый спад 1930-х гг.), а современниками та первая Великая депрессия воспринималась как драматическое последствие «прогресса», о котором так любили поговорить в те годы.

¹ Wirth. 1890. S. 539, 569.

² Манн. 1959. С. 270.

Глава 14

Belle époque

Первая глобализация

«Каким замечательным был период экономического прогресса человечества... закончившийся в августе 1914 года! — с ностальгией вспоминал Джон Кейнс. — Житель Лондона мог за чашкой утреннего чая заказать по телефону любые товары со всех концов света в том количестве, которое ему необходимо, и эти товары доставляли к порогу его дома... с такой же легкостью он мог в любой момент поместить свои капиталы в любое предприятие в любом конце мира»¹.

Время перед Первой мировой войной недаром называли «прекрасной эпохой» — по-французски *Belle époque*. Мир, казалось, стал единым, а свободно (или почти свободно) текущие потоки капиталов связали в одно финансовое пространство далекие друг от друга страны, находящиеся на разных континентах. За 40 мирных лет между Франко-прусской войной 1870–1871 гг. и Первой мировой войной «экономика окрепла... начался подъем, который во всех странах Европы был ощутим почти в равной мере... Все красивее и многолюднее становились города... Уровень жизни возрастал...». Мир стал не только прекраснее,

¹ Keynes. 2010. P. 5–6.

но и свободнее: «...Раньше за границу выезжали только избранные, теперь банковские клерки и мелкие ремесленники предпринимали путешествия в Италию, во Францию... люди почувствовали себя увереннее, в них появилась небывалая отвага, они стали смелее в странствиях, безрассуднее в жизни...» — так описывал эту эпоху Стефан Цвейг¹. Символы того оптимистичного времени — кафе на парижских бульварах, песни шансонье, Эйфелева башня и знаменитый лайнер «Титаник». Это была «первая глобализация».

Сто лет назад мир уже знал времена, похожие на глобализацию начала XXI в. «Британский мир» — *Rex Britannica*, — начавший распадаться после Первой мировой войны, в смысле создания единого мирового экономического (да и культурного) пространства действительно напоминал наше время гораздо больше, чем может показаться на первый взгляд. Отличались технологии, моды и стили жизни. Но сама глобализация была похожей. Роль сети обмена информацией выполнял телеграф — «интернет Викторианской эпохи», а вместо самолетов использовали океанские пароходы. Понятно, что самый лучший пароход плыл из Лондона в Индию два-три месяца, а сегодня туда можно долететь за несколько часов. Понятно и то, что телеграф так же мало похож на интернет, как первые автомобили на современные. Но значение всего этого для людей начала XX в. оказалось таким же, если не большим.

«Британская» глобализация не была первой. В истории известны и другие «волны глобализации» — попытки создания многонациональных империй, объединивших в общее экономическое пространство обширные территории, — от недолго существовавшего государства Александра

¹ Цвейг. 1996. С. 573–575.

Македонского, Римской и Монгольской империй до Арабского халифата, колониальных империй испанцев, португальцев и голландцев. Контроль над большим географическим пространством, безопасная торговля, свободное перемещение людей и капиталов — вот что у всех них общее.

Те, кто путешествовал в начале XX в., легко могли почувствовать перемены. Расстояния стремительно уменьшались, далекие страны становились гораздо доступнее, чем казалось, — достаточно было купить билет на пароход в Лондоне или Марселе и запастись терпением на время плавания в Индокитай, Южную Америку или какую-нибудь страну Африки. Влияние глобализации ощущалось тогда во многих частях мира, ранее закрытых для европейцев. Французские инвесторы наводнили Турцию, начав строить там железные дороги, после чего в центре Стамбула появились здания в парижском стиле, и сегодня напоминающие о французском влиянии. До неузнаваемости преобразились южноамериканские Буэнос-Айрес и Монтевидео. Да и мои родные места — Донбасс и Киев — тоже приобрели привычный нам вид благодаря «первой глобализации» и потокам иностранного капитала.

Ярким, хотя и недолгим было влияние глобализации в Каире, где еще недавно казалось, что время вообще остановилось. В начале XX в. Египет чем-то напоминал современный Китай, доказывая, что быстрый экономический рост возможен не только в странах Европы. Он стал модным местом для путешествующих европейцев с деньгами (таким же, каким немного раньше была Мадейра). Эта пустынная страна с развалинами давно исчезнувшей цивилизации имела особое очарование. А главное, что Египет, долгое время изолированный от Запада, оказался доступным

после того, как вышел из-под влияния Османской империи и стал британским протекторатом. Быстрое развитие Египта вызвал дефицит хлопка, возникший во время Гражданской войны в США (ранее хлопок импортировался из южных штатов через Новый Орлеан). Хлопок пользовался спросом, и Египет превратили в огромную хлопковую плантацию. А постройка Суэцкого канала, намного сократившего торговые пути в Индию и другие страны того региона, привлекла инвесторов.

Так Египет на недолгое время преобразился в самую космополитическую страну. Многих привлекала особая «колониальная атмосфера» Каира, и в этом городе можно было встретить предпринимателей и авантюристов из самых разных частей мира, пытавшихся разбогатеть на египетском буме. Они инвестировали капиталы в хлопок, железные дороги, банки, сахар и даже в туризм (британская туристическая компания «Томас Кук» как раз начала рейсы круизных пароходов по Нилу). К началу XX в. центр Каира приобрел вполне европейский вид и напоминал Париж — с банками, отелями, дорогими магазинами, телефонными и телеграфными компаниями, домами новейшей архитектуры, широкими бульварами... Египет жил не по средствам, расходуя займы на роскошь, но никто не хотел отказываться от всего этого. Возможно, Египет даже стал бы второй Японией, но правитель Исмаил-паша слишком сильно стремился к личному обогащению и набрал такое количество внешних займов, что дефолт стал неизбежным. Чтобы восстановить платежеспособность Египта по внешним займам, Исмаилу-паше пришлось в 1875 г. продать иностранцам свои 44% акций Суэцкого канала, и страна полностью перешла под контроль британцев. В начале XX в. объем инвестиций, вложенных в Египет, превысил капиталы,

поступившие в британскую Индию. Только лишь за три года появилось более 150 новых компаний с общим капиталом 43 млн фунтов, номинальная стоимость египетских акций выросла в пять раз, и спрос на эти бумаги стал ажиотажным.

Все это закончилось с началом Первой мировой войны («первой империалистической», как говорила в моем детстве наша соседка, бабушка Маня). И сегодня оставшиеся от того времени здания (Каирский музей и др.) кажутся совершенно чужеродными, как будто построенными пришельцами с другой планеты, на фоне этого огромного, грязного и душного города.

Экспорт капитала

Что объединяло мир времен Belle époque, кроме телеграфа и телефона, железных дорог, океанских пароходов и множества людей, устремившихся в колонии и быстро развивающиеся страны¹, чтобы найти там удачу и разбогатеть? Наверное, главным, что связало тогда страны и континенты, были потоки капиталов — иностранные инвестиции в перспективные страны с растущей экономикой. Это стали называть модными тогда словами «экспорт капитала».

К концу XIX в. в развитых странах (Англии, Франции, Бельгии, отчасти Германии) накопилось большое количество свободных денег, которые нужно было выгодно

¹ В основном в США, Австралию, Канаду, Аргентину. Во второй половине XIX в. Европу покинуло 60 млн человек, решивших начать новую жизнь в других странах. 35 млн эмигрировало в Штаты, 12–15 млн — в Латинскую Америку, 10 млн — в британские колонии (Австралию, Новую Зеландию и др.). Так возникали новые личные и деловые связи между живущими в разных частях мира людьми. А это повышало единство мировой экономики.

вложить. Они устремились в страны с высокими темпами экономического роста — США и Канаду, Австралию и Аргентину, в меньшей мере — в открывшуюся миру Японию, а также Российскую империю, переживавшую тогда период бурной индустриализации. На практике экспорт капиталов обычно происходил с помощью облигаций внешних займов, которые размещались развивающимися странами в мировых финансовых столицах. А иногда через продажу акций железнодорожных и других прибыльных компаний, расположенных в странах — получателях иностранных капиталов. По этим не самым надежным облигациям и акциям обещали платить высокую прибыль, и это привлекало инвесторов в Лондоне и Париже. Ведь по английским или французским ценным бумагам, считавшимся более надежными, прибыль была гораздо меньше.

Так потоки европейского капитала охватили своей сетью все континенты — деньги вкладывались в плантации каучука в Малайе и хлопка в Египте, выращивание пшеницы в Канаде и Аргентине, в металлургические заводы на юго-востоке Украины, добычу золота и алмазов в Южной Африке, постройку Панамского и Суэцкого каналов, морских портов в Индии, железной дороги Берлин–Багдад и многие другие подобные проекты. Потоки капитала контролировались связанными между собой крупнейшими банками Baring Brothers, Brown Shipley, Hambros, Kleinworts, Lazard, Morgan Grenfell, Rotschilds, Schroeders и др.¹

Общемировая экономическая система, возникшая накануне Первой мировой войны на основе Британской

¹ В 1870 г. зарубежные активы составляли всего 7% мирового ВВП, в 1900–1914 гг. — почти 20%. Потом они сильно сократились — до 8% в 1930 г., 5% в 1945 г., 6% в 1960 г. и только в 1980 г. выросли до 25%, в 1990 г. до 49% и в 2000 г. до 92%.

империи, во многом не уступала рынкам конца XX в. Объем внешней торговли в 1913 г. составлял 11,9% совокупного ВВП экономически развитых стран (чего снова удалось достичь только в 1970-х гг.). А показатели капитализации рынка акций в отношении к ВВП, достигнутые в 1913 г. (Англия — 109%, Бельгия — 99%, Франция — 78%, Германия — 44%, США — 39%), стали выше только в конце 1990-х гг.¹

Экспорт капитала начался, конечно, гораздо раньше. Не будем углубляться в то, как и сколько инвестировали в свои колонии испанцы или голландцы. А вот бум 1825 г. вокруг латиноамериканских бумаг и последовавший за ним первый международный финансовый кризис можно считать явными предвестниками приближающейся эпохи экспорта капитала. Трудно назвать точно дату, когда она берет свое начало. После кризиса 1873 г. и возникшей депрессии должно было пройти время, чтобы рынки снова оживились. А в 1890-х гг. экспорт капитала уже шел полным ходом — это очевидно. Модным стало вести разговоры про иностранные ценные бумаги: «Вы уже купили аргентинские (или турецкие) облигации? Как, еще нет? Разве вы не знаете, насколько они выгоднее?» Ну и дальше в таком же духе...

В Англии (крупнейшем экспортере капитала) в другие страны вкладывали почти 70% всех инвестиций. Перед Первой мировой войной на Лондонской бирже котировались облигации 57 государств мира — это рекорд для того времени. Портфели ценных бумаг крупнейших финансовых компаний поражали географическим разнообразием. Знаменитая компания N. M. Rothschild & Sons перед началом Первой мировой войны помещала капиталы в государственные облигации Венгрии, Германии, Египта, Испании,

¹ Rajan, Zingales. 2003. P. 15.

Италии, Норвегии, Турции, Чили, Японии, а также в бумаги 11 железнодорожных компаний (в том числе в четыре аргентинские, две канадские и одну китайскую). В те годы ценные бумаги самых разных стран были доступны и для мелких индивидуальных инвесторов, особенно в Лондоне, где даже издавались руководства для них по выгодному вложению сбережений в иностранные акции и облигации¹.

Британские капиталы (кроме многочисленных колоний) направлялись в США, Канаду, Австралию, Аргентину. А французские — преимущественно в развивающиеся страны Европы, а также в Турцию и Российскую империю².

Под знойным небом Аргентины

«Под знойным небом Аргентины, где небо южное так сине, где женщины как на картине...» — пела в 1914 г. в одесских кабаре знаменитая певица Иза Кремер. Песня стала хитом, о ней вспоминали многие современники, и это ее напевал Остап Бендер, танцуя сам с собой танго. Наверное, слова про небо Аргентины и пробудили в душе «великого комбинатора» мечту уехать в Рио-де-Жанейро.

Песни шансонье — такая же неотъемлемая часть «прекрасной эпохи», как автомобили, кинематограф и кабаре. Появились они, конечно же, в Париже — столице мира

¹ Если это были бумаги британских колоний, то надежность инвестиций обеспечивалась законом «О колониальных займах» (Colonial Loans Act, 1899), по которому облигации колоний имели те же гарантии, что и британские бессрочные государственные облигации.

² Главным экспортером капитала в 1913 г. оставалась Англия (42% всей суммы экспорта — 44 млрд долларов), за ней следовали Франция (20%) и Германия (13%). Основная часть экспортированного капитала шла в периферийные страны Европы (27%), а также в Северную Америку — США и Канаду (24%). В Латинскую Америку поступало 19%, в Азию — 14%, Африку — 11% (Kenwood. 1971. P. 43).

тех лет¹. Первым русскоязычным шансонье все считают Александра Вертинского² — человека сложной и невероятной судьбы, занесшей его из родного Киева в «бананово-лимонный Сингапур». Но до Вертинского была Иза Кремер³, прославившаяся своими песнями «Мадам Лулу», «Негр

¹ В те годы лучшим кабаре Парижа считался «Черный кот» — там подавали наркотический абсент и слушали песни шансонье, самыми знаменитыми из которых были Аристид Брюан и красотка Мистенгетт. Брюан был богемным персонажем с Монмартра, на сцену выходил в экстравагантном наряде — бархатной куртке с красным шарфом и высоких сапогах. Мисс Тенгетт (которую потом стали называть на французский манер Мистенгетт) пела в разных кабаре. Это она первая придумала головные уборы из перьев, которые и сейчас надевают танцовщицы «Мулен Руж».

² Я когда-то с удовольствием прочитал воспоминания Вертинского «Дорогой длиною», опубликованные в 1990 г., особенно те страницы, которые посвящены Киеву времен «прекрасной эпохи». Все эти кабаре и кафе (родная стихия Вертинского), поэты и художники... И, конечно же, кокаин. Не будем закрывать глаза на то, что было для современников общеизвестным: «прекрасная эпоха» казалась такой прекрасной не без помощи этого белого порошка, как раз вошедшего в моду. Об этом прямо писал Вертинский: «Кокаин был проклятием нашей молодости. Им увлекались многие. Актеры носили в жилетном кармане пузырьки и “заряжались” перед каждым выходом на сцену... Продавался он сперва открыто в аптеках, в запечатанных коричневых баночках, по одному грамму. Самый лучший, немецкой фирмы “Марк”, стоил полтинник грамм... После первой понюшки на короткое время ваши мозги как бы прояснялись, вы чувствовали необычайный подъем, ясность мысли, бодрость, смелость, дерзание. Вы говорили остроумно и ярко, тысячи оригинальных мыслей роились у вас в голове... Точно огромные крылья вырастали у вашей души. Все было светло, ясно, глубоко, понятно». Но длилось это недолго. «Постепенно яд все меньше и меньше возбуждал вас и под конец совсем переставал действовать». Мне нравится писать про Киев времен «прекрасной эпохи», про кабаре и Вертинского, однако не буду увлекаться. Ведь история наша не про Киев. И даже не про далекую Аргентину с ее знойным небом. А про кризис лондонского банкирского дома Бэрингов. Хотя, с другой стороны, мы ведь говорим о Belle époque. А все это ее части — в том числе и Киев начала XX в. И Вертинский.

³ Родилась она в 1887 г. в молдавском городе Бельцы, петь училась в Милане, а прославилась в Одессе. Там она жила в доме №1 на Екатерининской улице. В 1917 г. эмигрировала и завершила свой земной путь в 1956 г. в далекой знойной Аргентине — в городе Кордове. Туда привела Изу ее песня «Последнее танго». Точнее, песня была парижской певицы Иветты Гильбер, а Иза Кремер перевела ее на русский и немного переделала по-своему.

из Занзибара», «Мисс Джен». Ну и, конечно, самой известной — «Последнее танго». Даже в Одессе, портовом городе, где можно было сесть на корабль и уплыть (пусть с пересадками) в любой конец света, наверное, мало кто представлял, где же эта Аргентина. Слишком уж она далеко.

А в Аргентине с конца XIX в. закипела жизнь. Открывая испанцами в 1516 г., эта «страна серебра»¹ в 1816 г. провозгласила независимость. После долгой борьбы за власть разных группировок и бесчисленных войн, с начала 1880-х гг. обстановка стабилизировалась. Потекли иностранные капиталы, и начался общий подъем. Вместе с США, Канадой и Австралией Аргентина стала одним из крупнейших получателей британских инвестиций (они давали прямую финансовую выгоду, а кроме того британцы очень хотели включить эту часть «испанского мира» в сферу своего влияния). И к началу XX в. Аргентина вошла в круг богатейших стран, привлекая миллионы эмигрантов из Европы. Особенно преобразился главный город — Буэнос-Айрес, основанный в 1580-м и официально ставший столицей в 1880 г. Центр города перестроили в духе французского модерна, и за свою красоту эта мировая столица танго получила название «южноамериканский Париж».

Но вернемся к экономике. В те годы Аргентина была быстроразвивающейся аграрной страной с населением всего около 4 млн человек. Экспортировали оттуда в основном зерно (мясо, которым сегодня она славится, тогда не вывозили — не было еще судов-рефрижераторов). Всего за семь лет, с 1882 по 1889 г., в Аргентине учредили почти

¹ Ее название происходит от *лат. argentum* (серебро) и связано с легендой о неких Серебряных горах, расположенных на север от «Серебряной реки» Ла-Плата.

300 акционерных компаний с общим капиталом 841 млн долларов. Большинство этих компаний занимались постройкой железных дорог — на таких обширных территориях создание транспортной сети стало жизненной необходимостью¹.

Масштабы акционерного бума совершенно не соответствовали уровню экономического развития страны, где совсем недавно закончились внутренние войны. Подъем стал возможным только благодаря огромному притоку иностранного капитала, в основном британского. Возникшая в Англии готовность к массовому экспорту накопленного избыточного капитала удачно совпала с потребностью Аргентины в модернизации. А еще с желанием правящей элиты обогатиться на иностранных инвестициях — для Латинской Америки это характерно.

Хотя в те годы британские капиталы вкладывались во многих странах, Аргентина занимала особое место. Наверное, ни в одном другом иностранном государстве британские инвестиции не производились, по словам современника, «столь энергично и в то же время опрометчиво», как в Аргентине, где общий инвестиционный климат оказался совершенно «неблагоприятным для развития производства», валюта обесценивалась, а местное правительство вообще «не внушало доверия»².

Однако Аргентина все равно привлекала инвесторов. С 1870 по 1890 г. население страны выросло в два раза, эмигрантами были в основном европейцы, многие из них — весьма состоятельные. Приехав в новую страну, они хотели выгодно вложить свои капиталы и в сельское хозяйство,

¹ В 1880–1892 гг. в Аргентине проложили почти 11 тысяч км железных дорог, еще около 30 тысяч км разрешили построить.

² Noyes. 1909. P. 157.

и в железные дороги, и в модернизацию городов¹. Когда с конца 1880-х гг. начался учредительский бум, за несколько лет появилось множество новых компаний (в том числе железнодорожных). Однако и государственный долг Аргентины увеличился в несколько раз — объемы займов росли так быстро, что вскоре превысили возможности финансовой системы страны выплачивать проценты по ним. В те годы особенно сильно распространилась спекуляция крупными земельными участками: земель в Аргентине хватало. Началось раздувание кредитного пузыря, и приближение кризиса стало очевидным. Но не для аргентинцев, неопытных в финансовом бизнесе.

А тем временем в Европе подъем 1887–1888 гг. и связанный с ним всплеск биржевой спекуляции естественным образом подошли к своему пику, за которым последовал неизбежный спад. С конца 1889 г. выросла общая напряженность на финансовых рынках, повысились учетные ставки, и все труднее стало получать выгодные кредиты. Особенно в быстро развивающейся Германии. Когда в 1890 г. там начался финансовый кризис, немецкие инвесторы стали массово избавляться от крупных пакетов ценных бумаг, и в первую очередь от аргентинских как наименее надежных. Что было дальше, нетрудно догадаться: цена на них снизилась сначала в Берлине, а потом в Париже и Лондоне. В Англии заговорили о приближении всеобщего кризиса в Аргентине².

¹ Только лишь за семь лет, с 1882 по 1889 г., общий объем инвестиций достиг 1 млрд фунтов. С 1880 по 1890 г. в Аргентине выпустили 50 государственных и муниципальных облигационных займов на 78 млн фунтов — в два раза больше, чем в Бразилии, где вдвое больше населения. А были еще ипотечные бумаги на 30 млн фунтов, не говоря уже об инвестициях в частные компании (Marichal. 1989. P. 131).

² Экспорт капитала в Аргентину, максимальный в 1889 г. (23,2 млн фунтов в год), сократился до 17,7 млн в 1890 г. и после кризиса до 5,8 млн фунтов в 1891 г. (Stone. 1999. P. 66–67, 378–380).

А там быстро рос дефицит бюджета. Иностранные инвестиции сокращались, национальная валюта обесценивалась, золото дорожало. Железнодорожный бум, финансировавшийся за счет английских капиталов, пошел на спад. В марте 1890 г. началась волна банкротств, и курсы аргентинских ценных бумаг на Лондонской бирже стали снижаться. Размещавшие их британские банки оказались в затруднительном положении: они владели огромным количеством этих падающих в цене бумаг, продать которые было уже невозможно. Особенно плохо обстояли дела у банка Бэрингов (Baring Brothers & Co), одного из старейших, известнейших и крупнейших.

Банк основали в Англии в 1762 г. сыновья Йохана Бэринга, немецкого эмигранта из Бремена, торговавшего шерстью (он переселился в Англию в 1717-м). Тогда появилось и название компании — John and Francis Baring Company (ее учредили два брата, Джон и Фрэнсис). Вначале компания продолжала торговать шерстью, но в 1804 г. Александр Бэринг, британский финансист и политик, сфера интересов которого была связана с международной торговлей, превратил семейную фирму в крупный банкирский дом Baring Brothers & Co. Тогда Бэринги считались в Европе «шестой великой силой» после Англии, Франции, Пруссии, Австрии и России, а по влиянию их превосходили только лишь Ротшильды. Однако в 1820-х гг. Ротшильды начали оттеснять Бэрингов. Те в 1830-х гг. нашли для себя новый рынок в США, поднявшись на финансировании американских железных дорог. Потом этот банк стал одним из крупнейших британских инвесторов в Канаде и Аргентине.

В 1890 г. Baring Brothers считался не только старейшим, но и одним из самых уважаемых и надежных в лондонском Сити. Бэринги, главные конкуренты Ротшильдов, входили

в круг наиболее богатой и влиятельной финансовой элиты. Их банк занимался финансированием крупных операций в мировой торговле и размещал иностранные облигационные займы. Однако Бэринги слишком увлеклись аргентинскими бумагами, взяв на себя размещение их на общую сумму 30 млн фунтов (почти половина от общего объема этих бумаг). Когда в Аргентине начался кризис, облигации зависли в банке, поставив его на грань краха, и Бэрингам оставалось лишь почаще вспоминать девиз их династии *Virtus in arduis* (лат.) — «Стойкость перед лицом трудностей».

Самые серьезные проблемы с аргентинскими бумагами начались в марте 1890 г., когда выяснилось, что проценты по облигационным займам платить нечем. Аргентинское правительство даже продало несколько железнодорожных линий британцам, чтобы собрать нужную сумму, но только вызвало этим скандал, так и не решив свои финансовые проблемы. Летом того же года президент Мигель Хуарес Сельман подал в отставку, уступив место вице-президенту Карлосу Пеллегрини, но это никак не улучшило состояние аргентинских финансов: деньги на выплату процентов по займам от таких перестановок не появились. Правительство обратилось к основным финансовым партнерам Бэрингам с просьбой разместить новый государственный заем, чтобы собранные деньги пустить на выплату процентов по предыдущим займам. Но Бэринги уже не могли (да и не хотели) помочь — они поняли, что для них самих назревают большие проблемы.

В Аргентине началась паника, что еще больше обвалило цены на аргентинские облигации. Затем кризис охватил соседний Уругвай и еще несколько стран Южной Америки. А вслед за этим и лондонский Сити: слишком много денег

вложили в Аргентину. Вроде бы банк Baring Brothers делал все правильно — избыточный свободный капитал действительно нужно выгодно инвестировать. Самым выгодным и модным направлением стала Аргентина, заслонившая собой даже Штаты, где уже меньше нуждались в британских капиталах. Вот так и получилось, что искусственно раздуваемый в неразвитой стране железнодорожный бум поставил под угрозу существование одного из важнейших лондонских банков. А сам аргентинский кризис получил название «кризиса Бэрингов».

В ноябре 1890 г. Baring Brothers приостановил платежи, и началась общая паника. Забеспокоились даже в Банке Англии, владевшем крупным пакетом бумаг Бэрингов. Положение дел осложнялось тем, что Baring Brothers не успел разместить все аргентинские облигации. А размещенные оказались в других, более мелких банках Европы, и те неожиданно для себя были втянуты в орбиту аргентинского кризиса.

Нарастание общей паники вызвало массовый отток золота с британского рынка. В ноябре того же года золотые запасы Банка Англии снизились до 18,6 млн фунтов (хотя еще в апреле они составляли 22,5 млн). Казалось, что крах неминуем. С 11 по 15 ноября 1890 г. управляющий Банком Англии Уильям Лиддердейл тайно (чтобы не усугублять панику) начал собирать деньги для вливания в банк Бэрингов. Требовалось найти 8–9 млн фунтов, и основную часть этой суммы предоставили в долг Ротшильды, 3 млн — Банк Франции и 1,5 млн — правительство Российской империи, имевшее свои интересы в Baring Brothers. Когда ситуация стала особенно напряженной, британский Совет министров 14 ноября объявил, что государство возьмет на себя половину любых убытков, могущих возникнуть у Бэрингов

в течение следующих суток. Это помогло погасить панику и взять ситуацию под контроль. А Лиддердейлу удалось создать стабилизационный фонд (в него вошли все крупные банки лондонского Сити, собравшие 17 млн фунтов) на случай банкротства и ликвидации Baring Brothers¹.

Новость о возможном крахе банка вызвала шок в лондонских финансовых кругах не только из-за возможных объемов потерь, но и потому, что этот банк всегда считался символом надежности и стабильности — ведь Бэринги уже были лидерами финансового мира в то время, когда Ротшильды только начинали свой путь к славе. По размерам среди банков других стран Европы Baring Brothers был сравним лишь с французскими Rotschild Frères и Crédit Lyonnais. А большинство крупнейших французских, немецких и американских банков заметно уступало Бэрингам.

Кризис в Лондоне ослабел только к началу 1891 г., хотя рост количества банкротств продолжался еще три года². Кроме Англии, США, Германии и Франции влияние кризиса ощущалось во многих странах, от Австро-Венгрии и России до Японии и Бразилии. В большинстве стран Европы заметно сократилась внешняя торговля, объемы экспорта-импорта и операций на внутреннем рынке.

Рай для рантье

В 1882 г. в Париже был опубликован фантастический роман Альбера Робидá «Двадцатый век», воплотивший общие мечты того времени. Один из главных героев, преуспевший парижский банкир Понто, решает удалиться

¹ Clapham. 1958. P. 333.

² В общей сложности с 1890 по 1893 г. обанкротилось более 30 тысяч британских компаний с капиталом 54 млн фунтов.

от дел, оставив дочерям два прибыльных банка — в Париже и Нью-Йорке, чтобы стать рантье и жить в свое удовольствие. Он хочет основать в Океании, на Таити, утопическое государство *Helenia*, названное так в честь его жены, вынашивавшей планы создать там феминистическую республику¹. Звучит романтично даже сегодня, а что уж говорить про 1882 г.

Эпоха экспорта капитала стала настоящим раем для индивидуальных инвесторов — рантье². Они поверили, что если вложить свои сбережения в ценные бумаги (преимущественно в облигации), то на проценты по ним можно будет весьма неплохо жить, не сильно утомляя себя мыслями о том, где и как заработать деньги. Так сформировалась целая культура рантье. «Рано утром приходят в скверы... // ...скучающие рантьеры // На скамейках читают газеты»³. Правда, во Франции эпоха рантье закончилась драматично; они вложили больше 10 млрд франков сбережений в российские государственные облигации, а долги по ним полностью аннулировали большевики в 1917 г. (к этой истории мы еще вернемся).

Первые рантье появились в Древнем Риме⁴, если не раньше. Немало их было и в Венеции. Но особый слой общества, живущий на прибыль от ценных бумаг («прибыль с капитала», как говорили тогда), возник в Амстердаме

¹ Robida. 2004. P. LII–LIII.

² *Rentier* (франц.); слово образовано от *rente* — рента, доход по ценным бумагам. Если говорить точнее, конечно, не все индивидуальные инвесторы были рантье, жившими на доход от ценных бумаг. Для многих этот доход считался дополнительным, а вовсе не основным. Но сегодня уже нелегко определить, какую именно часть индивидуальных инвесторов можно считать рантье в узком смысле этого слова.

³ Вариант стихотворения «Белые стихи (Рембо в Париже)» (1958) Д. Самойлова (Самойлов. 2006. С. 98, 664).

⁴ Ростовцев. 1900.

в XVIII в.¹ В Англии и во Франции количество рантье сильно увеличилось с середины XIX в., когда начал формироваться средний класс — у многих появились сбережения, которые хотелось выгодно вложить. После того как доходность английских и французских государственных облигаций стала снижаться, рантье переключились на иностранные облигации, а также акции железнодорожных компаний. По количеству рантье Англия лидировала во всем мире. «Как многочислен класс рантье в Англии! По мере роста класса рантье растет также и класс людей, ссужающих капитал, ибо это одни и те же люди», — писал еще в 1836 г. английский экономист Джордж Рамсей². А в 1910 г. в Англии 10,6% населения были владельцами ценных бумаг, получая от них доход³.

Во Франции количество рантье выросло с 0,8 млн в 1850 г. до 4,6 млн в 1901-м⁴. Здесь все только и мечтали о том, чтобы стать рантье, и в 1910 г. во Франции 9,2% населения были владельцами ценных бумаг. «Купившему облигации на 100 франков обещают, что он заработает на них 200 франков в будущем году. И публика несет последние гроши... Все это произошло благодаря... рекламе». Рантье «думают, как бы, не работая, нажиться»⁵. «Обеспеченное от всяких случайностей состояние давало этим рантье превосходство над трудящимися, над чиновниками с их скудным жалованьем

¹ В Нидерландах было в то время 65 тысяч индивидуальных инвесторов (3,3% населения), вкладывавших сбережения преимущественно в государственные облигации. В Англии в 1815 г. 267 тысяч таких инвесторов, в основном мелких (2,4% населения), владели государственными облигациями (Ferguson. 2001. Р. 192–198, 202).

² Цит. по кн.: Маркс. 1961. С. 397.

³ В Германии и США в том же году — по 5% населения (Michie. 2001. Р. 4).

⁴ Bonney. 2010. Р. 97.

⁵ «Путешествие во Францию» И. Бабеля (Бабель. 1991. С. 368).

и даже над самими капиталистами-миллионерами, вечно стоящими перед угрозой катастрофы», — писал Эмиль Золя в романе «Труд»¹. Французские писатели и журналисты любили насмехаться над рантье, называя их паразитами: вместо того чтобы трудиться с утра до вечера, они живут в свое удовольствие — наглость неслыханная!

Прослойка французских рантье особенно расширилась в начале XX в., когда после политического и экономического сближения с Российской империей во Франции очень распространились прибыльные российские государственные облигации, которые все считали надежными и стабильными. Действительно, что могло произойти с такой огромной империей, в которой и золото добывали, и уголь, и много чего другого? Примерно так считали французские рантье.

«Город вечной юности»

На рубеже столетий, XIX и XX вв., двумя столицами мира стали Лондон и Париж. Города эти мало напоминали друг друга по стилю жизни и традициям, но оба они оказались одинаково притягательны. А на горизонте нового века появились две восходящих звезды — Берлин и Нью-Йорк, которым предстояло оставить заметный след в истории следующего столетия. Людей из британских колоний, из Штатов, Канады или Австралии влек Лондон — финансовая столица мира. Там стало легко получить кредит и любые финансовые услуги (причем без лишних вопросов) или же выгодно вложить свои собственные капиталы, тоже не очень вдаваясь в то, откуда они появились.

¹ Золя. 1966. С. 107.

А тех, кто жил в Европе, в том же Петербурге, Киеве или других городах, притягивал к себе Париж. Да, он действительно считался «великолепным вторым» — после Лондона. Но этот «город вечной юности», как называл его Стефан Цвейг, оставался главным мировым центром всего связанного с культурой, искусством, модой и стилем жизни. «...Нигде нельзя было изведать простую и вместе с тем таинственно-мудрую беспечность бытия счастливей, чем в Париже... Каждый из нас, молодых, причастился этой легкости и тем самым привнес что-то свое; китайцы и скандинавы, испанцы и греки, бразильцы и канадцы — никто не чувствовал себя чужаком на берегах Сены. Не было принуждения, можно было говорить, думать, смеяться и негодовать, как хочешь, каждый жил, как ему нравилось... Париж не разбирал, где верх, где низ, противоречия мирно уживались в нем; шикарные улицы переходили в трущобы, и повсюду жилось равно весело и беспечно... Трудно было оставаться дома... особенно весной, когда над Сеной переливался мягкий серебристый свет, зеленели на бульварах деревья, а молодые девушки все как одна прикалывали к платью по букетику фиалок за одно су... До чего же легко, до чего славно жилось в Париже, особенно молодым!»¹

«Почти каждому просвещенному человеку, не лишенному воображения, жизнь готовит встречу с Парижем. Иногда эта встреча случается, иногда нет. Все зависит от того, как кому повезет. Но даже если встреча не состоялась и человек умер, не повидав Парижа, то все равно он уже, наверное, побывал здесь в своем представлении или в своих снах хотя бы несколько раз», — писал Константин Паустовский в 1959 г.²

¹ «Вчерашний мир» С. Цвейга (Цвейг. 1996. С. 512, 514–515).

² «Мимолетный Париж» (Паустовский. 1983. С. 155).

Может, Париж и был «великолепным вторым» для гордых британцев, но для всех остальных — конечно же первым. Городом номер один, куда стремились люди со всех концов света. Не для того, чтобы выгодно инвестировать капиталы, а просто чтобы жить на берегах Сены. Хотя и капиталов там хватало. Я даже не знаю, куда бы отправился, если бы вдруг перенесся в 1900 (или лучше в 1910) год. Чтобы начать бизнес, связанный с колониями, лучше было ехать в скучный и роскошный Лондон. Все-таки именно он был тогда столицей глобальной колониальной империи британцев. Да и финансовым сердцем мира все считали именно его. А во всех остальных случаях — конечно, в веселый Париж. Главный город «прекрасной эпохи». Недаром ведь и сами слова *Belle époque* появились там.

Да, глобальная Британская империя стала крупнейшей в мире и по площади, и по количеству населения. Тут ничего не скажешь. С одной стороны, происходила банальная колониальная экспансия. Империализм — таким словом называли ее в начале XX в. Но не все так примитивно, как кажется на первый взгляд. С другой стороны, этой экспансией двигала еще и вера британцев в то, что они несут на другие континенты цивилизацию, свою систему ценностей и создают новые возможности для предпринимательской деятельности. Защищенность собственности и свободная торговля — нематериальные продукты, экспортируемые Великобританией по всему миру, — оказались не менее важными, чем английские капиталы. На практике это означало, что любой человек мог безопасно добраться куда угодно в пределах бескрайней глобальной империи, а также довести свои товары и деньги в целостности и сохранности. А Лондон, эпицентр «британской глобализации», все считали признанным финансовым

сердцем мира, через которое, как кровь по сосудам, текли потоки капитала.

«Какие причины заставляют другие страны избирать Лондон центром своих банковских операций?» Ответ на этот вопрос современники хорошо знали: «известность главных банкирских домов в Лондоне, простирающаяся на все части света»¹. «Первенствующая роль, которую играет лондонский денежный рынок по отношению ко всем странам... достаточно говорит о том значении, которое придается Англии», так как «английский денежный рынок... является резервуаром, из которого черпаются и куда стекаются... все свободные капиталы»². Поэтому-то и писал Кейнс, что житель Лондона мог за чашкой утреннего чая заказать по телефону любые товары из разных стран.

Если лондонский Сити считался финансовым сердцем мира, то мозговым центром глобального рынка ценных бумаг стали, конечно же, британские банкиры. Вся финансовая элита сосредоточилась в Сити на площади не более одной квадратной мили³. Так же компактно они жили в роскошных домах, расположенных в респектабельных районах Belgravia, Mayfair, Knightsbridge. К началу XX в. у них окончательно пропал интерес к промышленности. Финансовые услуги оказались более прибыльным делом. Особенно экспорт капитала, а потом и перенос промышленных предприятий в колонии — аутсорсинг. «Никакие практические соображения не могут помешать британскому капиталу

¹ Биржевая беседа... 1874.

² Обзор иностранных денежных рынков. Англия... 1875.

³ В нескольких кварталах в центре британской столицы были собраны самые влиятельные в начале XX в. финансовые институты — Банк Англии, Лондонская биржа, страховая компания Ллойда, а также многие другие крупнейшие и хорошо известные далеко за пределами Англии акционерные банки и страховые компании.

уйти в Китай, если там можно найти более дешевый или более интенсивный труд... точно так же, как они не могут помешать... китайскому труду изгнать британское производство из нейтральных мировых рынков»,¹ — писал Д. Гобсон еще в 1902 г.¹ Действительно, если на первой стадии формирования колониальных империй производство было сосредоточено в метрополиях, а в колонии вывозились товары, то на следующей стадии оказалось, что товары выгоднее производить в Индии и ввозить их в Англию. Так что в массовом аутсорсинге начала XXI в. можно видеть продолжение процессов, начавшихся еще в эпоху Британской империи и прерванных Первой мировой войной.

Ну а что же представлял собой финансовый Париж? Эта «столица капитала» мирового масштаба во многом не уступала Лондону. А модный в начале XX в. образ космополита — «гражданина мира» — пропитан духом именно Парижа. Этот город искусств, кафешантанов и безумной роскоши деньги переполняли не меньше, чем Лондон. В центре финансового мира Парижа оказались три крупных банка, в которых находилось более половины всех депозитов: основанный в середине XIX в. *Comptoir d'Escompte* и начавшие работу в 1860-х гг. *Crédit Lyonnais* и *Société Générale*². Еще одним важнейшим французским международным коммерческим банком, символом французских иностранных инвестиций стал *Banque de Paris et des Pays-Bas (Paribas)*³.

¹ Гобсон. 2010. С. 245.

² К концу XIX в. *Crédit Lyonnais* стал крупнейшим французским банком и в 1913 г. вошел в первую пятерку банков мира.

³ Французские банки быстро расширяли сеть своих филиалов в других странах — так, в 1863 г. появились *Imperial Ottoman Bank* в Константинополе, в 1875-м — *Banque de l'Indochine* в Индокитае. Многие парижские банки с большим объемом инвестиционных операций учреждались с участием иностранного капитала и за счет семейных и личных связей входили

А среди восьми крупнейших банкирских домов¹ лидировал, конечно же, дом Ротшильдов с капиталом 50 млн франков (капитал старейшего банка Mallet Frères составлял лишь 7,1 млн франков)².

В этом Франция не очень-то уступала своему основному конкуренту — Великобритании³. Правда, географические приоритеты у Франции отличались. У нее тоже была своя колониальная империя, границы которой достигали не только Индокитая и Африки, но и удаленных тихоокеанских островов Полинезии. Однако французские колонии не имели такого значения для экспорта капитала, как английские⁴. Основная часть французского капитала экспортировалась в страны Европы⁵.

Так что значение финансового Парижа было не меньше, чем у Лондона, хотя по духу своему он не напоминал британскую столицу. В том же Киеве начала XX в. Парижем восхищались все, а Лондоном — немногие. Филиалы французских компаний (а не английских), французские названия киевских ресторанов и кафешантанов (знаменитый «Шато до Флёр» и др.), надписи на акциях совместных

в обширные международные сети финансистов, связывавшие Париж с Лондоном и Нью-Йорком.

¹ Rothschild Frères, Hottinguer, Mallet, Vernes, Mirabaud, de Neuflize, Heine, Seillière-Demachy.

² Объем международных операций этого дома за 1874–1904 гг. достиг 500–600 млн франков (Ferguson. 1998. P. 1039).

³ Среднегодовой объем экспорта французского капитала вырос с 30 млн франков в 1860-х гг. до 50 млрд франков (около 10 млрд долларов) в 1914 г. (Cameron, Neal. 2002. P. 302).

⁴ В начале XX в. торговый обмен с колониями составлял лишь 10–12% общего объема внешней торговли (1692 млн франков). Гораздо большее значение имели торговые операции с Англией (2569 млн франков) или Германией (1935,6 млн франков) (Marseille. 1985. P. 127–129).

⁵ В 1852–1881 гг. — 67,4% всего экспорта капитала по сравнению с 29% британского экспорта в европейские страны.

предприятий... Те, кто учил иностранный язык, выбирали французский (во многих странах он считался главным международным). Английский тогда изучали единицы. Так же было и в других городах Восточной Европы. А в новых индустриальных центрах на юго-востоке Украины французские и бельгийские капиталы вообще доминировали (исключением был разве что пионер освоения этого края, англичанин Джон Юз). И все мечтали разбогатеть, чтобы уехать в Париж — настоящую столицу мира времен Belle époque.

Артур Рафалович

В 1860 г. в Париже поселился состоятельный одесский коммерсант, бывший бразильский консул Герман Рафалович. Он приехал в город на берегах Сены с женой и маленьким мальчиком Артуром. История в общем-то обычная — Париж охотно принимал эмигрантов со всех концов мира. Тем более если они богаты. А Рафалович на недостаток денег не жаловался.

Кто бы мог тогда подумать, что семилетний сын коммерсанта спустя годы окажется в центре грандиозного скандала, где будет и царское золото на 22 млрд франков, и долг по российским облигациям на 12 млрд. Долг, возникший не без помощи Артура Германовича Рафаловича — официального представителя Министерства финансов Российской империи.

Артур Рафалович родился 23 июня 1853 г. в Одессе, знаменитом «городе каштанов и куплетистов». Потомок известной династии одесских банкиров. Точнее сказать — одной из династий. В Одессе ведь славились не только Рафаловичи — были там и банкиры Эфрусси, и Родокаки, и многие другие. Но Рафаловичей в «южной столице»

знали, конечно же, все. Основатель династии Абрам Рафалович родился в конце XVIII в. в Галиции, а в Одессу приехал в 1831 г., учредив торговый дом «Рафалович и Ко». Занимался он продажей зерна и других сельхозпродуктов за границу — как в общем-то все остальные крупнейшие одесские купцы и финансисты. Давал Рафалович и кредиты, быстро став известным за честность и четкость в финансовых делах. К середине XIX в. Рафаловичи участвовали в учреждении почти всех одесских банков. Они были богаты и знамениты, и в 1857 г. модный архитектор француз Луи Оттон рядом с перекрестком Пушкинской и Греческой улиц построил огромный дворец, стилизованный под французское барокко. В Одессе его называли «дом Рафаловича».

Как и у первого Ротшильда, у Абрама было пять сыновей. Они продолжили дело старого Рафаловича, и вскоре отделения фирмы появились в Лондоне и Берлине. В Одессе славился торговый дом Федора Рафаловича, который имел двух сыновей — Александра и Германа. Последний и был отцом нашего героя.

Хотя Артур родился в городе на берегу Черного моря, Париж стал для него родным домом. Его детство и юность прошли безмятежно — богатство позволило отцу частично отойти от дел и погрузиться в светский образ жизни в кругу рафинированной парижской элиты. Герману нравился мир художников и всей той артистической богемы, которой славилась французская столица. В такой креативной атмосфере и рос Артур. Его сестра София интересовалась экономикой, повлияв на него своими увлечениями. А брат Андрей, родившийся в 1864 г. уже в Париже, стал поэтом и большую часть своей жизни прожил в Лондоне, где писал стихи на английском языке.

Русский и французский Артур знал с детства, позже в совершенстве овладел английским и немецким. Учился он в парижском колледже Sainte-Barbe, потом в лицее Louis-le-Grand, Парижской высшей школе политических наук и университете в Бонне. Так что образование он получил лучшее из возможного. Молодой Рафалович увлекся журналистикой и писал статьи для парижских газет, особенно для *Journal des débats*¹. С 1876 г. он жил в Лондоне, откуда посылал статьи для этой же газеты как ее корреспондент. Наверное, Рафалович хотел стать модным журналистом. Но судьба распорядилась иначе.

В британской столице он познакомился с российским послом графом Петром Андреевичем Шуваловым и стал его личным секретарем на Берлинском конгрессе 1878 г. (посвященном итогам Русско-турецкой войны 1877–1878 гг.). А Шувалов оказался не так-то прост: в 1866–1874 гг. он был начальником знаменитого III Отделения — политической полиции (проще говоря, службы безопасности) Российской империи, потом стал послом в Великобритании (1874–1879). Графу приглянулся толковый французский журналист, родившийся в Одессе и остававшийся гражданином Российской империи.

История умалчивает, о чем они беседовали в британской столице, — времени для общения у них было предостаточно. Однако в 1879 г. Артур переселяется в Петербург, где продолжает заниматься любимым делом — пишет статьи для французских газет *Le Temps* и *Revue bleue*. Все чаще — о быстро развивавшейся в те годы российской экономике. С 1884 г. Рафалович уже работает в Министерстве финансов, причем не каким-то мелким чиновником,

¹ См.: Ерофеев. 2006.

а в Высшем совете по торговле и промышленности — видимо, граф Шувалов замолвил слово. А в 1891 г. он становится агентом Министерства финансов (официально утвержден в этой должности в 1894 г.) и возвращается в Париж. Слово «агент» не должно вводить в заблуждение — в те годы оно имело немного другое значение. Это был не один из сотен или тысяч агентов разведки, а официальный представитель Министерства финансов Российской империи. Такие представители работали в Лондоне, Берлине, Нью-Йорке, Токио и других мировых финансовых центрах.

Кроме составления регулярных отчетов о состоянии финансового рынка и характеристик на французских финансистов он, как агент Министерства финансов, занимался главным образом продвижением российских внешних займов во Франции, рекламой российских ценных бумаг во французской прессе и созданием общего позитивного образа процветающей и стабильной российской экономики. Статьи в *Le Figaro*, *Le Gaulois*, *L'Écho de Paris* систематически оплачивались российскими деньгами. Во влиятельной *Le Matin* запросили слишком много, и Министерство финансов посчитало, что это уже слишком. А японцы, вероятно, заплатили, и эта газета прославляла чудеса японской экономики, а не российской. Вопросы журналистской честности и этики тогда, судя по всему, вообще не ставились. Все знали о продажности парижской прессы и пользовались этим для своих целей.

С 1891 г. Рафалович начинает амбициозный экономический проект — до 1915 г. он издает ежегодный справочник о мировых финансовых рынках под названием *Le marché financier*. По словам министра финансов Сергея Витте, Артур был «чрезвычайно осведомленный человек, характер

и знания которого я искренне уважаю, а в качестве агента высоко ценю»¹.

В то время в Российской империи полным ходом шла массовая индустриализация, финансирувавшаяся преимущественно за счет иностранных капиталов. Главным ее сторонником был Витте, влиятельный министр финансов, а потом и премьер-министр. Это при нем империя размещала огромное количество внешних займов (в основном в Париже), и российские облигации стали во Франции одними из самых распространенных ценных бумаг.

Деятельность Витте нравилась не всем. Консерваторы видели в этом сближение с Западом, подрывающее устои самодержавия и помогающее росту «вольнодумства». В итоге они победили, Витте пришлось уйти в отставку. А кто знает, как бы сложилась история этой огромной страны, если бы у власти оставался Витте и его сторонники — может, не начались ни Первая мировая война, ни революция 1917 г. Такое тоже не исключено.

Предыстория миссии Артура Рафаловича в Париже связана с негативным отношением парижских Ротшильдов (а потом и остальных Ротшильдов) к российским государственным ценным бумагам из-за антисемитизма. Ротшильды очень внимательно следили за этим и при всяком новом всплеске антисемитизма накладывали на Россию финансовые санкции. В то время самым действенным способом повлиять на царское правительство был отказ размещать облигации очередного внешнего займа. На этих займах держалась вся экономика, а вокруг их распределения кормилась многочисленная толпа чиновников. Обычно после такого отказа в Петербурге начиналась суэта, и тяжело

¹ Россия и мировой бизнес... 1996. С. 107–108.

вздыхавшему «православному самодержцу» приходилось отменять очередной свой указ, ущемлявший евреев.

В 1890 г. финансовые круги Петербурга были охвачены энтузиазмом: Ротшильды проявили интерес к финансированию не только добычи нефти в Бакинском регионе, но и к постройке Транссибирской магистрали. Однако все неожиданно изменилось, когда 28 марта 1891 г. был подписан царский указ об изгнании евреев из Москвы.

Реакцию Ротшильдов, в том числе парижских, нетрудно представить, — они отказались заниматься российскими займами. В обществе обсуждалась новость, что по инициативе Ротшильдов банкиры всего мира объединились, чтобы объявить бойкот русским займам. И действительно, многие крупные парижские банки под влиянием Ротшильдов прекратили сотрудничество с Россией. В мае 1891 г. произошел обвал цен на все российские ценные бумаги на Парижской бирже, и они продолжали падать.

Правительство и самодержец думали над этим долго и не спеша — а курсы бумаг все падали. И только в 1894 г. состоялся разговор царя Александра III и Сергея Витте о необходимости как-то разрешить конфликт с Ротшильдами. Витте интересовало размещение внешних займов, жизненно важных для ускорения индустриализации Российской империи. А у царя были куда более масштабные политические задачи. Он считал, что коварные Ротшильды финансируют революционное движение в империи и что с помощью переговоров можно достичь компромиссного решения.

Доверенным лицом для переговоров решили избрать Артура Рафаловича, к тому времени уже имевшего обширные личные связи с парижскими банкирами и с 1889 г. по собственной инициативе без всякой оплаты выполнявшего

в Париже поручения российского правительства. После этого и последовало официальное назначение в 1894 г. Рафаловича агентом Министерства финансов с особыми полномочиями¹.

Вскоре Артур отправился в Лондон, чтобы уговорить британских Ротшильдов выкупить российские облигации, предлагая им взамен всевозможные льготы при инвестировании капиталов, в том числе эксклюзивное право на разработку нефтяных месторождений в Баку. Это предложение вызвало интерес: нефтяной бизнес только зарождался, но уже вошел в моду. Миссия Рафаловича оказалась успешной, и под влиянием британских Ротшильдов сдвинулись с мертвой точки дела в Париже. В том же 1894 г. на Парижской бирже был размещен (в основном через французских Ротшильдов) 3,5-процентный золотой заем на 100 млн рублей, а в 1896 г. — еще один заем на 100 млн рублей.

С одной стороны, французское правительство старалось поддерживать политический союз с Россией, с другой — пыталось ограничить доступ российских бумаг на Парижскую биржу, так как их количество стало уже чрезмерным. А французские рантье живо интересовались выгодными для них российскими ценными бумагами (дававшими чаще всего 4–4,5% годовых, в то время как аналогичные французские бумаги — только 3%). Рафалович не сидел без дела — французским газетам хорошо платили, чтобы они создавали образ России как стабильного государства, которое всегда будет своевременно выплачивать проценты по займам.

Размещение облигационных займов в Париже вроде бы наладилось. А потом в Российской империи началась

¹ Давыдов. 1982. С. 223–225.

революция 1905 г. Иностранные владельцы российских облигаций (особенно французские — их насчитывалось больше всего) испугались этих событий, поставивших под сомнение доверие к России как к надежному заемщику. В отличие от 5-процентного займа 1904 г., заключенного без особых усилий, крупнейший в истории российский заем 1906 г. на сумму 844 млн рублей (2,25 млрд франков) удалось заключить с большим трудом¹. Левая пресса заявляла, что заем используют для подавления революции 1905 г., и это только подливало масло в огонь. Наконец после долгих переговоров в Париже 3 апреля 1906 г. с помощью Артура Рафаловича подписали контракт на размещение займа.

Однако заем 1906 г. пришлось размещать на невыгодных условиях — из общей суммы займа 844 млн рублей российское правительство получило только 677 млн, а остальное пошло на комиссионные банкирам, размещавшим облигации. С учетом этого 5-процентный заем фактически оказался 7-процентным. Государственного банкротства удалось избежать, но из-за сильного недовольства в Петербурге Витте пришлось уйти в отставку.

«Витте был одной из самых замечательных фигур последнего времени; ее можно назвать и трагической. Даже его враги признавали его исключительные государственные дарования. О нем вспоминали всегда, когда ждали чуда. Его одного считали на это способным. Никто не может отрицать следа, который его короткое пребывание у власти

¹ В начале февраля 1907 г. в Петербург прибыл глава Русского банковского синдиката в Париже Э. Нетцлин и в переговорах с министром финансов В. Коковцовым заявил, что «внутренние события в России, неудачи на войне... производят самое невыгодное впечатление на французском рынке... бумаги падают» и, чтобы удержать их от «катастрофического падения», необходимо «значительно увеличить кредит на поддержку прессы» (Коковцов. 1933. С. 61–62).

оставило в жизни России»¹. С его уходом закончилась целая эпоха — «эпоха Витте», эпоха модернизации и открытости миру. И стали нарастать совсем другие тенденции — тенденции государственного национализма.

Тем временем во Франции, Англии и в США газеты нагнетали панику — «в течение четверти века у французских рантье не было стольких оснований для беспокойства, как за эти последние шесть месяцев», когда в «головы... доверчивых рантье начала проникать мысль, что... российский государственный кредит в лучшем случае является... третьеклассным. Финансовый интерес к России идет на убыль, и Франция, подобно Голландии, уже желает ликвидировать принадлежавшие ей российские бумаги»². В Англии журнал *The Economist* рекомендовал британским инвесторам не связываться с российскими государственными облигациями, так как невыгодные для России условия, на которых заключаются займы, особенно крупнейший заем 1906 г., уже сами по себе говорят о нестабильном состоянии российских финансов³.

Во Франции рантье начали всерьез задумываться о возможном «крушении государственного строя и нарушении прав частной собственности» в России⁴. Впрочем, когда революция 1905 г. в России была подавлена и обстановка стабилизировалась, французские рантье быстро успокоились и продолжали считать российские бумаги безопасными. Они еще больше распространились во Франции. В 1914 г. насчитывалось около 2 млн жителей Франции (почти 5% населения), владевших государственными облигациями,

¹ Маклаков. 1936. С. 247.

² Speare. 1906.

³ The collapse in Russian securities... 1906.

⁴ Боголепов. 1907. С. 249, 267.

акциями железнодорожных компаний, облигаций городских займов — всего на 12 млрд франков золотом, что составляло около 27% ВВП¹.

Так длилось до прихода к власти большевиков. Они аннулировали все долги царского правительства, заявив, что Российской империи больше нет, а новое государство не является ее правопреемником. «Все сделки с ценными бумагами воспрещаются. За нарушение... виновные подлежат преданию суду и конфискации всего их имущества». Подпись: «Председатель Совета народных комиссаров В. И. Ленин», 23 декабря 1917 г. «Все государственные займы, заключенные правительствами российских помещиков и российской буржуазии... аннулируются (уничтожаются) с декабря 1917 года» — так начинался текст Декрета Совета народных комиссаров от 21 января 1918 г.² Вскоре ценные бумаги Российской империи превратились в макулатуру — их стали использовать в качестве оберточной бумаги на базарах. Хотя многие не могли в это поверить — времена были смутные и трудные, облигации и акции берегли, не теряя надежду их продать.

«Сегодня новая очередная неприятность. Уже 4 месяца мы прячем и прячем наше имущество, раздаем по знакомым...» — писала 10 июня 1919 г. в дневнике киевская студентка, имя которой осталось неизвестным. «Недавно кому-то пришлось в голову спрятать пакет процентных бумаг в погребе в песке под какой-то доской. После 2-х, 3-х недель мама заглянула под доску. Часть бумаг была порядочно обгрызена крысами... теперь мы боимся, что... когда нужны будут деньги на жизнь, нельзя будет пострадавшие бумаги

¹ Bezbakh. 2011.

² См.: Мошенский. Рынок ценных бумаг Российской империи... 2014. С. 452, 455.

продать. Хотя трудно верить, чтобы русские бумаги вообще имели какую-нибудь ценность. Ведь большинство их, вероятно, конфисковано в сейфах и в банках, то есть попросту украдено комиссарами и перепродано спекулянтам... Есть люди, особенно беженцы из столиц, которые там ничего не успели спасти, превратившись из миллионеров в нищих». Через полгода (25 января 1920 г.) студентка записывает: «Теперь мы должны ехать во что бы то ни стало... Был уже издан обычный декрет о том, что укрывающие ценные бумаги будут расстреляны, а наши последние бумаги нашли при обыске у знакомых... Я хожу как сумасшедшая. В каждом шорохе, в каждом звонке мне чудится приход чекистов»¹.

Поскольку российские ценные бумаги были очень популярны среди французских рантье, после революции 1917 г. основная их часть разорилась. Этот социальный слой, столь характерный для начала XX в., практически полностью исчез. Вместе с понесенными огромными убытками во Франции закончилась финансовая безмятежность *Belle époque*.

По словам Рене Жиро, история российских ценных бумаг во Франции «проста и поучительна». Вначале с ними были связаны радужные ожидания рантье: российские облигации давали хороший доход, обещая безбедное существование. Многие во Франции поддались очарованию этих «красочных разноцветных документов... украшенных экзотическими названиями». А когда большевики аннулировали все царские долги, французские рантье оказались обманутыми, в чем немалую роль сыграла «отвратительная продажность французской прессы»². Рекламную кампанию

¹ Дневник и воспоминания... 1924. С. 217, 239.

² Girault. 1999. P. V, VII, 9, 580.

в ней организовали, как потом выяснилось, на российские деньги. Руководил этой кампанией наш герой — Артур Рафалович.

Как сложилась его дальнейшая судьба? После 1917 г. он, как всем известный противник социалистов вообще и большевиков в особенности, примкнул к работе российского правительства в эмиграции, возглавив Финансово-экономическую комиссию (что-то вроде Министерства финансов в изгнании). Главной ее задачей стало финансирование Белого движения, о чем Рафалович вел бесчисленные переговоры с французскими властями. Кредиты без залога давать никто не хотел — судьба рушившейся империи была неопределенной.

Во время Гражданской войны Артур Германович стал финансовым агентом Добровольческой армии Деникина, а в ноябре 1919 г. указом адмирала Колчака именно Рафаловича объявили единственным распорядителем царского золота, хранившегося в Банке Франции и Банке Англии, на общую сумму почти 22 млрд франков золотом. Злые языки говорили, что он его присвоил. Думаю, это вымысел — как можно присвоить огромное количество золота, хранящееся в центральных банках?

Когда стало ясно, что большевики победили, Рафалович отошел от дел и стал писать статьи по экономике. В 1921 г. он вместе с Ивом Гюйо издал торгово-промышленный словарь в двух томах. На этом завершилась его богатая событиями деятельность. «Кто в Париже не знал этого авторитетного финансиста, доктора наук французского университета, русского финансового агента — Артура Рафаловича...», при каждом торжественном случае «надевавшего через плечо темно-синюю ленту Белого орла (один

из высших русских орденов)», — вспоминал граф Алексей Игнатьев¹.

Артур Германович, унаследовав состояние отца, долгие годы вел светский образ жизни, вращаясь в кругах парижской политической и финансовой элиты. А дом его всегда был полон гостей. О личной его жизни мы знаем немного: лишь имя жены (Ида Вертгеймбер) и дочери (Александра). Умер Рафалович 23 декабря 1921 г. в Париже, где и похоронен.

Мы не знаем, что случилось с царским золотом на 22 млрд франков в центральных банках Франции и Англии, да и существовало ли оно вообще. А вот огромный «французский долг» (возникший не без помощи Артура Рафаловича) по непогашенным государственным облигациям остался. Большевики были настроены решительно — нет больше Российской империи, и говорить не о чем. А во Франции не могли поверить, как это можно взять и отменить долги. Французы несколько раз пытались начинать переговоры, но безуспешно.

После распада СССР, когда в России вернули царский герб и флаг, во Франции возникла надежда, что теперь-то «французский долг» могут погасить. Однако в ходе переговоров размер долга оценили всего лишь в 400 млн долларов. Понятно, что сумма несопоставимая (с учетом инфляции валют) с царским долгом. Но ее официально утвердили. И Россия действительно вернула эти деньги, в 1997–2000 гг. дважды в год перечисляя по 50 млн долларов. А в августе 2000 г. министр финансов Франции Лоран Фабиус заявил, что Россия погасила долг по царским облигациям и деньги переведены потомкам их владельцев. Те долго возмущались

¹ Игнатьев. 1986. С. 286.

такой малой суммой, но французское правительство признало, что долг погашен. После чего эта долгая и запутанная дискуссия была официально закрыта.

Крах «прекрасной эпохи»

«Все шло вперед. Выигрывал тот, кто рисковал... чем смелее, чем безрассуднее затевалось предприятие, тем вернее оно окупалось. И оттого на мир снизошла упоительная беззаботность, ибо что же могло прервать этот подъем, остановить взлет, черпавший в самом себе все новые силы?»¹ Так длилось до рокового 1914 г. «Правительства и парламенты того времени не верили в приближение большой войны...» — слишком взаимосвязаны между собой были страны Европы потоками капитала, слишком взаимопроникали их финансовые рынки. И хотя было очевидно, что рост «мирового противостояния приведет к пертурбациям на финансовых биржах... мы совершенно не чуяли беды или, наоборот, тщательно скрывали от беспечной нации тайное знание и пророческие предвиденья»².

В 1909 г. британский журналист Норман Энджелл в книге «Великое заблуждение» убеждал читателей, что война экономически никому не выгодна и вероятность ее минимальна. Взаимосвязанность мировых финансовых рынков перед началом войны была настолько велика, а перспектива возникновения крупного военного конфликта казалась всем настолько малореальной, что инвесторы верили в безопасность мира и надежность первой глобальной экономики, создававшейся целым поколением конца

¹ «Вчерашний мир» С. Цвейга (Цвейг. 1996. С. 574).

² Черчилль. Мировой кризис...

XIX — начала XX в. «Каким образом стало невозможным для одной нации захватить при помощи завоевания богатства другой с пользой для народа-завоевателя?.. Современный капиталист знает, что вооружение, завоевания и границы не служат его целям, а скорее наоборот, вредят ему... Сложность современных финансов ставит Нью-Йорк в зависимость от Лондона, Лондон — от Парижа, Париж — от Берлина в значительно большей степени, чем это когда-нибудь было в истории»¹. Через 100 лет Юваль Ной Харари писал в своем бестселлере «Homo Deus: Краткая история будущего» почти то же самое после двух страшных мировых войн: «...Хорошая новость состоит в том, что войны тоже сходят на нет... Впервые в истории наступило время, когда многие правительства, фирмы и частные лица планируют ближайшее будущее без мыслей о возможном кровопролитии»².

И тогда, и сейчас никому не хочется верить, что война вообще возможна, — ведь это экономическое самоубийство. Трудно было представить в 1914 г., что какие-то маньяки ради своих политических амбиций готовы разрушить процветающую экономику. Но такие маньяки нашлись — причем среди лидеров государств. Хотя и русский царь, и немецкий кайзер, и английский король являлись родственниками и мило называли себя кузенами.

Сначала молодой серб Гаврило Принцип убил австрийского эрцгерцога Франца Фердинанда, потом Австро-Венгрия объявила Сербии войну (что, в общем, понятно). А дальше Россия бросилась защищать «братский православный народ». Ну и началось... Конечно, на самом деле

¹ Энджелл. 2017.

² Харари. 2018. С. 22, 23.

не стоит понимать причины войны столь прямолинейно — они были более сложными, и убийство в Сараеве стало только поводом. Можно спорить и гадать, был ли Гаврило Принцип кем-то подкуплен, чтобы дать повод, или же он был просто экстремистом и фанатиком. Сегодня это уже не столь важно, да и написано об истории той войны много.

Думаю, главная и самая существенная причина в том, что глобализация времен Pax Britannica (как и всякая глобализация) начала приуменьшать значение и влияние национальных государств. Это обострило государственный национализм (экономический и политический), приведя к росту напряженности между странами. Из-за сопротивления глобализации со стороны консервативных сил границы начали закрываться, а импортные тарифы стали расти задолго до событий 1914 г. Европейским землевладельцам и производителям сельскохозяйственной продукции был совершенно не нужен ее импорт из Канады, Аргентины или других удаленных развивающихся стран. В таком же духе рассуждали и прочие противники глобализации.

Когда Первая мировая война все же началась, она подвела черту под целой эпохой либерального космополитического оптимизма, разрушив всю мировую систему финансовых связей, сложившихся за несколько десятилетий. Война казалась всем приступом безумия — кошмаром, охватившим многие страны. Никто не понимал, как же такое получилось. Уничтожили многое из созданного за предыдущие несколько десятилетий, в том числе зарождавшуюся глобальную экономику и финансовый рынок. Погибло 8,5 млн человек, еще 8 млн остались искалеченными. В основном это были молодые — поколение, выросшее в «прекрасную эпоху» процветания и открытости

мира. Как раз для них, а не для маниакальных политиков война стала наиболее драматическим событием. Она повернула вспять процессы глобализации и надолго остановила экономическое развитие многих стран, разорвав торговые, финансовые и многие другие связи, налаживавшиеся так долго.

Когда война закончилась, то и победители, и побежденные оказались под гнетом огромных военных долгов. А жители европейских столиц — и Лондона, и Парижа, и Берлина, и Вены (не говоря уже о Петербурге или Киеве, погрузившихся в кровопролитие революции и гражданской войны) — со всей очевидностью поняли, что и сами они, и их страны стали намного беднее, чем до 1914 г.

Сегодня уже понятно, что всякий экономический подъем неизбежно заканчивается кризисом и спадом — таков принцип циклического развития экономических систем. И наступивший в 1914 г. крах «прекрасной эпохи» Рах Britannica был столь же неизбежным, как смена времен года в природе.

Глава 15

Бурные двадцатые. Финансы в стиле джаза

Эпоха джаза

«Эпохой джаза» называл 1920-е гг. Скотт Фицджеральд. Еще их именовали «бурными двадцатыми» (roaring twenties). Особенно бурными они были в Америке, после окончания Первой мировой войны неожиданно для себя ставшей мировым лидером. Участвовавшие в войне страны Европы оказались отягощены огромными военными долгами, и от довоенного процветания «прекрасной эпохи» остались одни только воспоминания. Америка же, может сама того и не ожидая, вырвалась вперед. Это как раз тот случай, когда внезапно открывается окно возможностей и просто грех им не воспользоваться. «У молодой Америки была настоящая страсть... к новому». Так сказал когда-то давно Авраам Линкольн¹, и его слова снова и снова подтверждала история.

«...Америка затевала самый массовый, самый шумный карнавал за всю свою историю», — писал Фицджеральд в эссе «Ранний успех». «Это был век чудес... век крайностей... десятилетие, которое словно бы сознательно противилось

¹ «Лекция об открытиях и изобретениях» (Lincoln. 1858–1859).

тихому угасанию в собственной постели и предпочло эффектную смерть на глазах у всех в октябре 1929 года...» — вспоминал он в 1931 г. в «Отзвуках века джаза» (Jazz Age)¹. Конечно, время это было коротким — всего лишь лет десять. Но они-то и оказались целой эпохой — «эпохой джаза».

Страна «стояла на заре Двадцатого Века... нация паровых экскаваторов, локомотивов, воздушных кораблей, двигателей внутреннего сгорания, телефонов и двадцатипятиэтажных зданий»². Первая мировая война, ослабив экономику Англии и Франции (не говоря уже о Германии), превратила Штаты не только в самую богатую державу, но и в главного кредитора. Ну а раз Америка финансирует остальной мир, то она может руководить им — так заявлял президент Вудро Вильсон.

Тогда, в «бурные двадцатые», в Америке расцвел «лихорадочный мир биржевых спекуляций», опиравшийся на чувство превосходства его участников над всеми остальными. «Это было превосходство людей избранных, поднявшихся над толпой, ибо предполагалось, что они наделены особым таинственным чутьем... жить в роскоши, не зная тяжкого труда, не производя ничего осязаемого... стоит им только кивнуть головой, пошевелить пальцем — и сказочно растут их доходы, баснословно увеличиваются их богатства». К середине октября 1929 г. «...их самоуверенность и самодовольство достигли непревзойденных высот. Оглядываясь по сторонам, они, подобно актеру на сцене, видели, что все вокруг подделка», но это лишь обостряло для них радость жизни. «Очутившись у дверей своих небоскребов, они взлетали на лифтах в облака, где помещались

¹ Фицджеральд. 1984. С. 36, 39–40.

² «Рэгтайм» Эдгара Л. Доктороу (Доктороу. 2000. С. 182).

их конторы. Там они покупали, продавали, заключали сделки в атмосфере, насыщенной безумием». Они сами это чувствовали, «...но вслух об этом не говорилось. Такова уж была одна из особенностей того времени, что люди видели и ощущали безумие везде и во всем, но никогда... не признавались в нем даже самим себе»¹. А потом это закончилось.

Берлин. Goldene Zwanziger

В Германии те годы оказались, пожалуй, еще более бурными, чем «эпоха джаза» в Америке. В Берлине, сравнительно молодой столице, их называли «золотыми двадцатыми» (Goldene Zwanziger), потому что жизнь тогда закипела как никогда — на американские деньги. За короткое время на спекулятивной биржевой игре создавались огромные состояния, которые потом их владельцы стремились так же быстро потратить, пока они не обесценились. Берлин, названный Марком Твеном «немецким Чикаго»², внезапно стал новым всемирным Вавилоном, где «бары, увеселительные заведения... росли как грибы... Даже Рим Светония не знал таких оргий, как берлинские балы “трансвеститов” ...»³.

Но все это происходило в 1920-х в побежденной Германии. Еще недавно она претендовала на роль лидера в новых технологиях, а теперь, после окончания войны, дела здесь обстояли хуже всего. Промышленность сильно пострадала, уровень жизни снизился, да еще и по условиям

¹ «Домой возврата нет» Томаса Вулфа (Вулф. 1982. Гл. 12).

² Twain. 2009. P. 191–195.

³ «Вчерашний мир» С. Цвейга (Цвейг. 1996. С. 688–689).

мирного договора приходилось выплачивать за причиненные во время войны убытки Англии и Франции огромную компенсацию — репарации¹. Об их размере долго спорили², забывая о главном — выплачивать репарации было фактически нечем, и оставался только самый простой путь: печатать деньги. К концу 1920 г. их количество в обращении выросло в четыре раза, потом еще больше. В 1914 г. один доллар стоил 4,2 марки, в 1920-м — 65, в 1922-м — 7 тысяч, а в конце 1923-го — 30 млрд марок! «В месяц я зарабатывал двести миллиардов марок. Деньги выдавали два раза в день, и каждый раз делали на полчаса перерыв, чтобы сбегать в магазины и успеть купить хоть что-нибудь до очередного объявления курса доллара, так как после этого деньги снова наполовину обесценивались»³. «На улицах тысячами стояли безработные и показывали кулаки сидевшим в роскошных автомобилях спекулянтам и иностранцам, которые покупали целые улицы, словно коробок спичек»⁴. В ноябре 1923 г. хлеб в Берлине стоил 140 млрд марок, и по всей стране начались беспорядки. А в Мюнхене произошел знаменитый

¹ Гордые французы не забыли, как после Франко-прусской войны Германия потребовала с них 5 млрд франков. Такое унижение надолго осталось в памяти.

² В частности, называлась нереальная сумма 30 млрд долларов (притом что в лучшие довоенные времена ВВП Германии был гораздо меньше — порядка 12 млрд в год). В 1922 г. объем репараций снизили до адекватных 12,5 млрд долларов, по 600–800 млн в год, хотя на деле Германия, где начался общий экономический спад, не могла выплачивать даже эти суммы.

³ «Три товарища» Эриха Марии Ремарка (Ремарк. 2002. С. 351).

⁴ В это безумное время «за сто долларов можно было кварталами закупать семизэтажные дома на Курфюрстендам... Подростки, которые нашли в порту забытый ящик мыла, месяцами гоняли на машинах и жили как князья, продавая каждый день по одному куску, в то время как их родители, некогда богатые люди, перебивались чем только могли» (Цвейг. 1996. С. 688).

«пивной путч», во время которого Гитлер и его последователи попытались захватить власть.

Гиперинфляцию удалось победить только после того, как в ноябре 1923 г. была проведена денежная реформа. Старые купюры меняли по курсу 1 млрд за одну новую марку. Но проблема выплаты репараций никуда не исчезла. И тогда в апреле 1924 г. приняли международный план Дауэса: Америка выдавала Германии финансовую помощь, чтобы та могла восстановить свою промышленность. Предполагалось, что доходы от производства пойдут на уплату репараций Англии и Франции. А те смогут вернуть военные долги США¹. Такой «великий круговорот бумаг» через Атлантику, как его назвал Кейнс, был выгодным главным образом для американских банков, получавших комиссионные².

Среди немецких финансистов многие критиковали этот план, так как сумма репараций оставалась слишком высокой. Как будто предвидя будущее Германии, президент Рейхсбанка Ялмар Шахт заявил, что условия плана все равно невозможно выполнить, а само его принятие является «роковой ошибкой», могущей привести к непредсказуемым последствиям³. И он оказался прав: приход к власти Гитлера и все, что происходило в дальнейшем, отчасти можно считать следствием необходимости выплачивать репарации и попытками избавиться от этого любой ценой.

¹ После принятия плана Дауэса в немецкой экономике начался стремительный подъем. Уровень безработицы снизился до 6%, объем промышленного производства вырос на 50%, экспорта — на 75%. Американские банки охотно давали Германии кредиты, и поток иностранных инвестиций с 1925 по 1927 г. достиг 1,5 млрд долларов в год. Из них на репарации шло 0,5 млрд, а остальное было направлено на рост экономики. И, конечно же, на потребление.

² Keynes. 1978. P. 281.

³ Klein. 1940. P. 248.

Когда в Германию потекли американские деньги, то снова, как уже было во времена «грюндерского бума», значительная их часть тратилась на потребление — на красивую жизнь, по которой все так истосковались за годы войны, гиперинфляции и безумных цен. Берлин в конце 1920-х гг. уже мало чем напоминал скучную и пафосную столицу прусской аристократии и законопослушного немецкого среднего класса. Этот город, освободившийся от своего прошлого, наполнился особой энергией, которой не было ни в одной столице Европы, и эта энергия привлекала сюда самых выдающихся писателей, художников, музыкантов и артистов. «Казалось, в Германии действует какой-то чудесный фермент. Люди жили там более свободной, более современной, более увлекательной жизнью», чем в любой другой стране¹. Берлин стал модным городом и многих завораживал такой жизнью, балансирующей на грани надрыва. Жизнью с чувством обреченности, в тревожном ожидании неизбежного — времени, когда начали развеваться знамена со свастикой, а на площадях гореть костры из книг.

Но это было позже, после 1933 г. А пока те, кто оказался в Берлине в 1920-х или в самом начале 1930-х гг., были покорены этим городом, сиявшим и переливавшимся, как драгоценный камень. «Это самая современная столица Европы. С фасадов домов соскоблены отсталые завитушки, и любая проститутка умеет избежать сентиментальных вздохов. Какой-нибудь скромный банковский служащий сидит в металлическом кресле, способном свести с ума всех снобов Парижа»².

¹ Ширер. 2015. С. 142. Подробнее о жизни в Берлине тех лет см.: Ширер. 2011; Gordon. 2006.

² «Германия. Берлин. Январь 1931» Ильи Эренбурга. «Я не берусь... объяснить, что привлекает в Берлин табуны иностранцев, — писал тот же Эренбург,

В городе, освещенном неоновым светом рекламы, жило 4 млн человек (в 1879 г. — всего 800 тысяч), и в 1923 г. здесь открыли первый в мире пассажирский аэропорт Темпель-хоф. Бурная ночная жизнь, всевозможные наркотики, доступный секс, общая атмосфера угара, разврата и свободы — этим влек к себе Берлин, где в варьете Нельсона танцевала обнаженная «черная Венера» — знаменитая Жозефина Бейкер¹, сводя с ума берлинскую публику. Но это было только начало — скоро на смену ей пришла накачанная кокаином немецкая эротическая танцовщица Анита Бербер², выступавшая в том же кабаре Нельсона и в театре Wintergarten у вокзала Фридрихштрассе. Недалеко от Берлина, на студии в Бабельсберге снимали знаменитые фильмы (первоначально немые), в том числе драму «Голубой ангел» с участием Марлен Дитрих, дочери берлинского полицейского.

Весь этот праздник жизни длился с 1924 по 1928 г. Германия ежегодно получала около 600 млн долларов иностранных капиталов. Но в 1928 г., во время быстрого роста американского рынка ценных бумаг, когда ставки по онкольным кредитам достигли 20% и более, американские банки утратили интерес к кредитованию Германии. Все

сидя в 1923 г. в легендарном Romanisches Café возле церкви Кайзера Вильгельма, где собиралась вся берлинская богема. — Профессию моих соседей определить трудно. Мягкие, бесформенные шляпы, яркие, но засаленные галстуки, давно не бритые щеки в равной мере характерны и для художника-дадаиста, и для неудачливого спекулянта, торгующего долларами поштучно» (Эренбург. 1991. С. 7–8, 75).

¹ Жозефина родилась в 1906 г. в Америке, умерла в 1975-м в Париже. Ее отец был евреем-музыкантом, мать — чернокожей прачкой. В 1920-х гг. о ней слышали, наверное, все.

² Анита прожила недолгую (1899–1928), но бурную жизнь. Вечные эпатажные скандалы, появление на публике со своими возлюбленными-женщинами, наркотики... Прославилась она после своего эротического шоу «Танцы порока, ужаса и восторга», где они с партнером-геом Себастьяном Дросте танцевали обнаженными.

финансовые ресурсы привлекал растущий спекулятивный пузырь на американском рынке акций, куда было гораздо выгоднее вкладывать капиталы. Немецким банкам приходилось брать все больше краткосрочных кредитов в Лондоне и Париже. Можно было только поражаться «особому инстинкту французов инвестировать капиталы в страну-банкрота» — как иронично определил происходившее один из сотрудников британского министерства финансов, намекая на потери Франции в России после революции 1917 г.¹ Так бум подошел к концу. В немецкой экономике снова стали нарастать проблемы, и на фоне этого в 1933 г. к власти пришли нацисты. Гитлер обещал всем дать работу и это обещание сдержал — началась подготовка к войне, и в военной промышленности рабочих мест хватало.

Послевоенный подъем в Америке

Путешественник, вернувшийся в Нью-Йорк из Берлина, наверное, вздохнул бы с облегчением. Слишком уж там, в Германии, много было всего — и кокаина, и обнаженного тела, и общего угара. В Америке двадцатые тоже оказались бурными, но не настолько.

До Первой мировой войны финансовая (да и не только финансовая) политика США ориентировалась на изоляцию и невмешательство в европейские дела. Сразу после начала военных действий цены акций на американских биржах опустились на 7%. И хотя никто не считал, что война за океаном реально затронет Америку, финансисты понимали, что потоки европейских капиталов могут

¹ McNeil. 1986. P. 228.

прекратиться, а кредиторы потребуют досрочного погашения долгов, которых Штаты набрали немало, почти на 500 млн долларов. Большая сумма по тем временам — по сегодняшним ценам валют 12,5 млрд долларов. Но оказалось, что война вызвала в Штатах экономический подъем. Рос спрос на американские боеприпасы и многие другие военные и невоенные товары, производство которых в европейских странах нарушилось¹. Товары эти покупались обычно в кредит. Во время войны Англия и Франция брали кредиты в американских банках в среднем по 2 млрд долларов в год — долги воюющих стран быстро росли. Всего страны Европы потратили на войну почти 200 млрд долларов (сегодня это почти 5 трлн), и значительная часть этих денег поступила из США.

Великобритания, еще недавно признанный мировой лидер, была среди победителей, однако война сильно ухудшила состояние английской экономики. Больше половины торгового флота потопили немецкие подводные лодки, и связи с колониями нарушились. А государственный долг вырос за время войны с 0,7 до 8 млрд фунтов. Несмотря на все это, финансисты лондонского Сити считали, что Лондон может и должен как можно быстрее восстановить свои позиции. Мало кто понимал, что за годы Первой мировой войны многое необратимо изменилось. Америка превратилась в основного кредитора в мире, а Нью-Йорк — в мировую финансовую столицу. Так что после войны финансовая география стала другой: Америка оказалась главным игроком и на финансовых рынках, и в мировой политике в целом.

¹ За годы войны промышленное производство в США выросло на 20%, экспорт — на 50%, и здесь уже производилась половина всей мировой промышленной продукции.

Да и в американском обществе отношение к финансам поменялось. Если раньше биржами и ценными бумагами интересовались лишь немногие активные инвесторы, то благодаря «займам Свободы» (Liberty Loans) рынок ценных бумаг превратился в действительно массовый. Займы получили такое название от изображения на облигациях статуи Свободы — символа Америки. Доходы по облигациям не облагались налогом, что сразу же обеспечило успех этих крупных военных займов. Облигации первого выпуска приобрели 4 млн человек, второго — 9,4 млн, третьего — 18,4 млн и четвертого — 22,8 млн. А это означает, что появилось как минимум 23 млн новых индивидуальных инвесторов. Большинство из них никогда раньше не покупало облигации или другие ценные бумаги. А более 20% имели невысокие доходы (до полутора тысяч долларов в год), так что именно «займы Свободы» привели к демократизации американского рынка ценных бумаг.

Когда война закончилась и люди вздохнули с облегчением, в Америке начался потребительский бум. Однако из-за бума стала расти инфляция, и Федеральная резервная система (ФРС) поэтапно повысила учетную ставку с 3,5% в 1917 г. до 7% в 1921-м. Бум быстро перешел в спад, длившийся до тех пор, пока ФРС наконец-то не снизила в 1922 г. ставку до 4,5%. Тогда и начался долгожданный и длительный период экономического подъема 1920-х гг. — «бурные двадцатые». Наступила эра всеобщего процветания, как заявил президент Джон Калвин Кулидж, — процветания, связанного с новыми технологиями: автомобилями, электро- и радиотехникой.

Главной инновацией тех лет стали, конечно же, авто. После того как на заводах Генри Форда появился конвейер

для их сборки, цена на машины сильно снизилась¹. Из игрушки богатых они стали средством передвижения для среднего класса. Каждый его представитель мечтал купить машину, а потом переселиться в коттедж за городом, откуда он теперь мог ездить на работу. Это была «американская мечта» об успехе в обществе потребления — мечта, задавшая тон всему XX в.

Скоро в одном только Нью-Йорке авто стало больше, чем во всей Германии, а в магазинах толпились желающие купить первые стиральные машины и пылесосы, которые в Европе тогда еще мало кто видел. Да и уровень жизни в Америке был намного выше: рабочие на предприятиях получали в 1920-х гг. по шесть долларов в день, в Европе — не больше двух. Среди жителей Штатов распространилась мода проводить время во Франции — туда мог поехать любой американец, имевший свободные 200 долларов (стоимость франка упала до 25% довоенной). Билет на пароход в туристическом классе стоил 80 долларов, а проживание во Франции обходилось очень дешево. В Париже в середине 1920-х гг. проживало 45 тысяч американцев, и около 200 тысяч туристов из США ежегодно приезжали на отдых, скупая по низким ценам недвижимость в столице и на Лазурном Берегу. Французы были очень недовольны такой экспансией. Как и все европейцы, они считали тогда американцев примитивными и туповатыми парнями, у которых оказалось много денег в кармане. То ли дело они, европейцы, — ведь у них утонченная тысячелетняя культура... С тех пор прошел уже почти век.

¹ Когда «в Хайленд-Парке, штат Мичиган, первый автомобиль модели “Т” шатко съехал с конвейерной линии в траву под ясными небесами... изобретатель смотрел на него издали... Он изобрел и разработал идею разбивки рабочих операций на простейшие элементы...» (Доктороу. 2000. С. 124–125). Так появился конвейер.

А «туповатые парни» надолго стали примером для подражания в большей части мира.

В Америке 1920-х гг. расцвело общество потребления. Однако распределение доходов в нем оставалось очень неравномерным — 90% всех богатств контролировались лишь 5% населения, а средняя заработная плата не превышала 1500 долларов в год (125 долларов в месяц). А хотелось покупать и покупать все модные новинки. Оставался только кредит. И он расцвел как никогда. В 1920-х гг. в кредит покупалось 60% автомобилей и 80% радиоприемников, а общая сумма долгов по индивидуальным кредитам с 1925 по 1929 г. выросла с 1,3 до 3 млрд долларов. Возможность получить всё сразу прямо сейчас опьяняла многих, и никому не хотелось задумываться о том, как и чем отдавать кредит. Это был новый стиль жизни — в кредит.

Нация биржевых игроков

Жителей Штатов всегда считали нацией биржевых игроков. Когда у американца появлялся миллион, он шел с ним на биржу удвоить капитал. А если разорялся, то не сильно расстраивался, относился к этому философски и снова устраивался на работу простым клерком, чтобы повторить все сначала. Так повелось еще с XIX в., однако, несмотря на пристрастие к биржевой игре, объем американского рынка ценных бумаг в довоенном 1913 г. был не таким уж большим — 15 млрд долларов. Примерно как в Англии, хотя экономика США тогда в три раза превышала британскую¹.

¹ Капитализация американского рынка акций в 1913 г. составляла 39% ВВП, в то время как в Великобритании — 109% ВВП, во Франции — 78%, в Германии — 44%, в Японии — 49%, в России — 18% (Rajan, Zingales. 2003. Table 3.15).

Рост рынка начался после того, как в 1922 г. процентную ставку снизили до 4,5%.

К тому же пришло время погашения «займов Свободы», и у 11 млн индивидуальных инвесторов появились свободные капиталы, которые они хотели снова вложить в ценные бумаги. То, что это выгодное дело, теперь уже поняли многие. Да еще крупные промышленные компании стали регулярно платить дивиденды по акциям¹. Обычно часть дивидендов выплачивали не деньгами, а самими акциями, еще больше приучая инвесторов к ценным бумагам. Либо же предлагалось часть прибыли сразу передать в инвестиционные трастовые компании, собиравшие капиталы мелких инвесторов, чтобы потом вложить их в наиболее быстро растущие акции².

Так начался беспрецедентный бум 1920-х гг. на американском рынке ценных бумаг. Интерес инвесторов переключился с облигаций на акции — возможность быстро разбогатеть на рискованных спекуляциях с этими бумагами стала важной частью «американской мечты». Работать

¹ В 1921 г. General Electric — 12%, American Tobacco — 12%, Bethlehem Steel — 5%, Standard Oil of New Jersey — 5% (Range and Dividends... 1921).

² Кроме того, инвестиционные трасты выпускали в огромном количестве собственные акции, быстро продавали их благодаря хорошо налаженной рекламе, а полученную прибыль вкладывали в спекулятивные операции с акциями промышленных компаний. Этим они еще больше разогревали рынок ценных бумаг, приближая неизбежный крах. До начала 1920-х гг. в США было не более 40 инвестиционных трастовых компаний, но вскоре их популярность стала быстро расти, особенно после публикаций в прессе статей о выгодности и прибыльности британских трастов. В начале 1927 г. в США существовало уже 160 инвестиционных трастовых компаний, а к концу этого года — около 300. К осени 1929 г. трасты выпустили в обращение ценные бумаги на 8 млрд долларов, и по сравнению с началом 1927 г. их объем вырос более чем в 10 раз. Учредителями трастов становились не только инвестиционные и коммерческие банки, брокерские фирмы, частные лица, но и другие, уже существующие трастовые компании, что создавало сложные и запутанные многоступенчатые схемы, повышая общую нестабильность рынка.

дни, месяцы и годы с утра до вечера, складывая в копилку скромные сбережения, — это разве мечта? Поймать удачу за хвост и сразу стать богатым — вот это мечта, достойная настоящего американца!

Когда в популярных книгах пишут, что причина бума 1920-х гг. остается загадкой, это неправда. Ничего загадочного не было, особенно для современников. Окончание Первой мировой войны уже само по себе создало толчок для потребительского ажиотажа, а мода на жизнь в кредит и свободные деньги, появившиеся после погашения «займов Свободы», привели к тому, что бум стал неизбежным.

Ажиотаж вокруг ценных бумаг начался во второй половине 1924 г., когда цены на акции стали устойчиво расти. Это продолжалось и в 1925-м¹, и в 1926–1927 гг. Рынок акций превратился в действительно массовый, а интерес к этим бумагам затронул такие слои индивидуальных инвесторов, которые ранее никогда бы не рискнули вкладывать свои сбережения в акции.

В Нью-Йорке все только и говорили о новых возможностях разбогатеть на операциях с ценными бумагами. «...Люди сейчас делают куда больше денег, чем когда-либо прежде в своей жизни», а хорошо налаженная реклама привела к «возникновению по всей стране повышенного интереса к фондовой бирже»². Особенно модными были акции автомобильных компаний — рекламный буклет автомобильной компании Chrysler утверждал, что любой, кто купил на 100 долларов акции компании в 1923 г., в 1929-м заработает 1353 доллара. А вложившему в 1920 г. 10 тысяч долларов

¹ Средняя цена акций 25 крупнейших промышленных компаний в мае 1924 г. составляла 106 долларов, в конце года — 134 доллара, к концу 1925 г. — 181 доллар.

² «Большие деньги» Джона Дос Пассоса (Дос Пассос. 2001).

в акции General Electric обещали, что в 1929-м он будет иметь 1,5 млн долларов. Что говорить — цифры заманчивые.

Популярный ведущий радиопередач Эдвин Лефевр рассказывал о том, как биржевой служащий заработал на акциях 250 тысяч долларов, а совершенно далекая от биржевой игры медсестра по совету своего пациента удачно получила прибыль 30 тысяч¹. Таких историй в те годы в газетах печатали множество, и может создаться впечатление, что в буме принимали участие прямо-таки все — медсестры, служанки, полицейские и фермеры. На деле же, чтобы купить акции, инвестор обращался в брокерскую контору и открывал там счет (не на базаре же он покупал акции и не стоял сам в зале биржи, держа в руке пачку денег). А количество счетов инвесторов в брокерских конторах в 1929 г., в самый разгар бума, известно: всего полтора миллиона, 1,2% населения США². Иногда называют цифру 3%, но даже и в этом случае — далеко не большинство. Но, видимо, в общей атмосфере «бурных двадцатых» и 1% было достаточно, чтобы создать ощущение массового ажиотажа.

Занимавшиеся ценными бумагами крупнейшие брокеры стали знаменитыми. Безликие торговые агенты по продаже акций и облигаций остались в прошлом — крупные брокеры сами должны были принадлежать к слою состоятельных финансистов, иметь манеры джентльмена, хорошо выглядеть и вести соответствующий внешнему виду богатый образ жизни. Самые престижные из них коллекционировали живопись или антиквариат — это помогало не только создать респектабельный имидж, но и находить богатых клиентов. Случайные мелкие инвесторы

¹ Allen. 1931. P. 237.

² Гелбрейт. 2009. С. 109–110.

с улицы к таким знаменитостям, конечно, не обращались, пользуясь услугами многочисленных мелких брокеров по-проще.

«...Скоро все мы будем с большими деньгами», — говорил герой романа «Большие деньги» Чарли, и, действительно, выпущенные его компанией акции быстро выросли в цене. На всю прибыль Чарли продолжал скупать акции. Вначале он делал это без какой-либо системы, наугад. «...Чарли решил бросить монетку, чтобы попытаться судьбу. Выпал орел. Он позвонил в офис и распорядился скупать акции по первой объявленной на следующий день цене»¹.

В 1924 г. Кулиджа переизбрали на президентский пост. Игнорируя предупреждения о приближающемся неминуемом кризисе со стороны министра торговли Герберта Гувера, президент продолжал ослаблять государственное регулирование рынков. Так что 1920-е гг. недаром получили название «великого бычьего рынка Кулиджа».

На то время приходится расцвет крупнейших компаний в сфере автомобильной промышленности, электро-, радио- и фототехники: General Motors, General Electric, Radio Corporation of America (RCA), Eastman Kodak и др. Успешное развитие этих фирм, ставших символами классического американского капитализма, могло произойти только

¹ Потом он приобрел некоторый опыт и при первой же возможности начал использовать инсайдерскую информацию, получив телеграмму от знакомого сенатора о готовящемся законопроекте. «На следующую ночь телеграфные агентства передали сообщение о внесении в Конгресс законопроекта о субсидировании пассажирских аэролиний, и акции авиационных заводов мгновенно взлетели вверх. Чарли продал все, что у него было, по самой высокой цене и... стал, потирая руки, ожидать окончательного результата». И хотя «вечерние газеты не подтвердили сообщения телеграфных агентств», свою прибыль Чарли уже получил. Через неделю он начал скупать упавшие в цене собственные акции, «но уже по цене на двадцать пунктов ниже» (Дос Пассос. 2001).

благодаря рынку акций, и они выпускали огромное количество ценных бумаг, переполняя ими рынок¹.

Однако производство в те годы росло намного быстрее, чем потребление², особенно в Америке. Философия общества массового потребления только начинала формироваться, и далеко не все были готовы расставаться со своими сбережениями. Оставались кредиты. К тому же после периода ограничений в предоставлении кредитов в начале 1920-х гг. ФРС с 1924 г. изменила политику и стала стимулировать расширение кредитования, чтобы ускорить экономический рост. А главное — кредиты все больше использовались для покупки не только промышленных товаров, но и акций — около 80% этих бумаг индивидуальные инвесторы и биржевые брокеры покупали в долг (обычно сразу оплачивалось только 25% стоимости акций). Объем таких кредитов вырос с 1 млрд долларов в год в начале 1920-х гг. до 9,2 млрд в 1929-м.

Бенджамин Стронг

В разгар бума далеко не все испытывали восторг от происходящего, и многие требовали от правительства положить конец этому «разгулу спекуляции». Управляющему ФРС Адольфу Миллеру (как и министру торговли Герберту Гуверу) не нравился неконтролируемый рост рынка ценных

¹ Стоимость акций, находившихся в обращении на рынке США, выросла с 405 млн долларов в 1910 г. до 9,4 млрд в 1929-м, а ежегодный объем операций с ценными бумагами на Нью-Йоркской бирже (NYSE) увеличился со 159 млн долларов в 1909 г. до 1,1 млрд в 1929-м. Объем операций с облигациями за это время оставался приблизительно одинаковым: 2,8–3,4 млрд долларов. Ежегодно на рынке ценных бумаг инвестировалось около 1 млрд долларов (Belze, Spieser. 2005. P. 353).

² Общемировое производство возросло в 1920-х гг. на 42%, а объем международной торговли товарами — только на 13%.

бумаг, оттягивающий капиталы из производственного сектора экономики. Больше всего беспокоило раздувание объема брокерских кредитов — все понимали, что они берутся для спекуляций на рынке акций. И Миллер, и Гувер считали, что пузырь искусственно раздувает один человек, достаточно влиятельный, чтобы все это делать, — управляющий Федеральным резервным банком Нью-Йорка Бенджамин Стронг.

Карьеру финансиста он начал в 1891 г., когда ему было всего 19 лет, хорошо себя проявил и в 1910-х гг. активно участвовал в создании Федеральной резервной системы, начавшей работу с 1913 г. Известно, что он представлял интересы могущественного Джона Моргана. Когда создавалась ФРС, Стронг был одним из девяти участников тайного собрания в отеле Hunt Club («Клуб охоты») на острове Джекилл. Встречу обставили так, что выглядела она как охота банкиров на уток. Все делалось в секретности, чтобы подготовка создания центрального банка (а именно им и является по сути ФРС) не воспринималась как «заговор банкиров» во главе с Морганом.

Кто не слышал в 1920-х гг. про Моргана? Хотя он умер в 1913 г., этот главный банкир Америки и основатель «стальной империи» (во главе с компанией U. S. Steel Corporation) создал вокруг себя целый таинственный *Rax Morganica* — «мир Моргана», мир интриг и скрытых личных связей, опутавший своей паутиной американский бизнес. В первой половине XX в. о «мире Моргана» и его тайных делах все только и говорили, а разоблачению интриг Моргана были посвящены расследования в сенате. К тому же после смерти Джона Моргана-старшего его дела продолжал не менее влиятельный Джон Морган-младший (1867–1943), манипулировавший в своих интересах финансовым рынком в 1920-х гг.

А Бенджамин Стронг в 1914 г. стал президентом банка Trust of New York и в этом же году был назначен (наверное, не без влияния «мира Моргана») президентом Федерального резервного банка Нью-Йорка (одного из важнейших в 1920-х гг. банков). Занимал он эту должность до 1928 г., пока не умер 16 октября в возрасте 55 лет от желудочного кровотечения, вызванного постоянным приемом таблеток против туберкулеза.

По слухам, именно Стронг намеренно сохранял в условиях бума процентную ставку на уровне 4%, чтобы так помочь своему другу, управляющему Банком Англии Монтею Норману, удерживать завышенный курс фунта. Они действительно дружили — сохранилась их личная переписка. Но может, дело было не только в их личных контактах, но также в тесных финансовых связях и Стронга, и Нормана с Джоном Морганом-младшим, проводившим на рынке ценных бумаг свою игру.

Чикагский Федеральный резервный банк выступил против решения Стронга и не стал понижать ставки, а газета *Chicago Tribune* даже потребовала отставки банкира. Но тот нашел хорошую отговорку: он понижает ставку, чтобы помочь фермерам Среднего Запада брать кредиты. Потом Стронг скажет в приватном разговоре своим приятелям, что сокращение ставок действительно имело побочные следствия на рынке ценных бумаг, как «небольшой глоток виски». Ничего себе глоток! На Уолл-стрит тогда виски потекло рекой.

При создании ФРС изначально было заложено разделение функций между советом управляющих и федеральными резервными банками, из которых крупнейшим был Федеральный резервный банк Нью-Йорка, руководимый Стронгом. Трудно сказать, сделали это намеренно или же

создатели ФРС не учли возможных последствий такого решения. Но во время бума 1920-х гг. разделение привело к тому, что управляющий ФРС Миллер делал одно, а Стронг другое. Причем первоначально Стронг и его банк имели даже большее влияние на ход событий, чем совет управляющих ФРС. Затем позиции Стронга начали ослабевать, а когда он умер, то совет ФРС стал доминировать. Я пишу обо всех этих, казалось бы, тонкостях, потому что скрытой борьбой за власть между Миллером и Стронгом объясняется многое из того в событиях 1920-х гг., что иначе трудно понять. В том числе это касается несогласованности действий и явной непоследовательности политики ФРС в самые ответственные моменты во время краха 1929 г.

В 1925 г. Великобритания по инициативе Уинстона Черчилля, в те годы канцлера казначейства (проще говоря, министра финансов), вернулась к золотому стандарту. Главным мотивом стала не экономическая выгода, а вопрос престижа. Британцы не могли смириться с тем, что после Первой мировой войны значение их страны, еще недавно лидера всего мира и огромной колониальной империи, все больше снижалось. Однако после установления стабильного курса 4,86 доллара за фунт цены на английские товары оказались завышенными. Они утратили конкурентоспособность на мировых рынках, и начался массовый отток английского золота в США.

Помочь могло только снижение учетной ставки в Америке, чтобы ее рынки стали менее привлекательны для инвесторов. Все это обсуждалось в 1925 г. на встрече представителей Англии, Франции, Германии и США, где было достигнуто общее согласие. В июле 1927 г. в США были управляющий Банком Англии Монтегю Норман, заместитель управляющего Банком Франции Шарль Рист

и управляющий Рейхсбанком Германии Ялмар Шахт, чтобы снова поднять вопрос о снижении учетной ставки. В этом случае отток золота из Великобритании и в целом с европейских рынков приостановился бы. На той встрече приняли решение, что возглавляемый Стронгом Федеральный резервный банк Нью-Йорка, а потом и восемь других резервных банков снизят учетную ставку с 4 до 3,5%. Бенджамина Стронга многие предупреждали, что такая помощь Европе может очень дорого обойтись Америке — бум на рынке ценных бумаг там станет неуправляемым. Но он не прислушался.

А тем временем объем онкольных брокерских кредитов под залог ценных бумаг увеличился почти в три раза¹. Спрос на кредиты стал таким, что при ставке ФРС 3,5%, брокеры соглашались брать кредиты под 12% и даже больше — они все равно имели прибыль. Дело дошло до того, что на рынке онкольных кредитов начали занимать капиталы банки из других стран. Это не входило в планы ни ФРС, ни европейских центральных банков, но повлиять на ситуацию они уже не могли — рынок брокерских кредитов оказался неуправляемым и стремительно рос. Он стал настолько прибыльным, что притягивал к себе капиталы со всего мира. Деньги на этом делались просто: банки (материнские

¹ С 3,3 млрд долларов в начале 1927 г. до 4,4 млрд в начале 1928 г. и 9,2 млрд к октябрю 1929 г. (Hoover. 1952. P. 11; Fuller. 2012. P. 14). Среди компаний, получавших брокерские кредиты, выделялись Electric Bond and Share (157,6 млн долларов), Bethlehem Steel — 157,5 млн; Standard Oil of New Jersey — 97,8 млн; Tri-Continental — 62,2 млн; Chrysler — 60,2 млн; Cities Service — 41,9 млн; Anaconda Copper — 32,5 млн; American & Foreign Power — 30,3 млн; General Motors — 25,0 млн (Lundberg. 1937. P. 221). Рос и объем этих кредитов — с 4430 млн долларов (из них 1830 млн из небанковских источников) в декабре 1927 г. до 6440 млн (из них 3885 млн из небанковских источников) в декабре 1928 г. и до 8525 млн (из них 6640 млн из небанковских источников) в октябре 1929 г. (Sobel. 1968. P. 117).

компании для дочерних брокерских фирм) брали крупные кредиты под 3,5%, затем финансировали свои дочерние брокерские компании, а те выдавали кредиты биржевым спекулянтам под 12%.

Пакеты акций начали скупать крупные корпорации — Standard Oil of New Jersey каждый день выдавала 69 млн долларов кредитов для инвестиций на рынке ценных бумаг, компания Electric Bond — более 100 млн. Некоторые компании (например, Cities Service) даже распродавали свои активы, используя полученные деньги для приобретения акций¹.

Сказать, что спекулятивный бум на рынке ценных бумаг не волновал Бенджамина Стронга, было бы неправдой. Волновал, и он не раз упоминал об этом в личных письмах Монтегю Норману. Конечно, Стронг понимал, что все кризисы, происходившие в истории американского рынка, начинались со спекулятивного ажиотажа. Но почему-то он не мог (или не хотел) определить для себя грань между здоровым ростом рынка, вызванным технологическими инновациями, и спекулятивным пузырем. Наверное, из-за того, что никаких признаков инфляции тогда не было.

И Бенджамин Стронг принял решение, предопределившее весь дальнейший ход событий, — не вмешиваться в естественный рост рынка. Потому-то Стронга, сохранявшего низкую учетную ставку накануне краха 1929 г., и считают одним из основных виновников кризиса². Если, конечно, вообще искать таких виновников. Хотя на деле они есть практически всегда и везде: один не сделал то, что мог сделать, другой сделал то, чего не должен был делать.

¹ Stock Exchange Practices. Hearings before the Committee on Banking and Currency... 1934. P. 16.

² Chandler. 1958. P. 428.

А третий сказал слова, не задумываясь о том, что они приведут к панике. Так происходило, наверное, в истории всех кризисов.

На стремительный рост объемов брокерских кредитов обращали внимание многие. В прессе не раз высказывалось мнение, что дело идет к неминуемому краху. Но такие предупреждения обычно воспринимались негативно, как попытки подорвать доверие к рынку ценных бумаг, совершенно неуместные на фоне бурного подъема экономики. Известный финансист Пол Варбург (он тогда возглавлял International Acceptance Bank) напомнил 8 марта 1929 г., что биржевой ажиотаж неизбежно закончится грандиозным кризисом, который породит всеобщую депрессию. «По словам банкира Варбурга, ФРС утратила контроль над использованием кредитов и он перешел в руки биржевых трейдеров. А когда контроль утрачен, единственным выходом для ФРС было бы повышение учетной ставки, что приведет, скорее всего, к экономическому спаду по всей стране»¹. Поэтому Варбург призывал ФРС проводить более жесткую политику и повысить учетную ставку, чтобы остановить спекулятивный бум. В ответ на эти предостережения начались разговоры, что Варбург играет на понижение и его слова продиктованы сугубо корыстным интересом.

Обычными в то время стали статьи с пустыми пафосными рассуждениями о том, что мировая экономика находится на пороге невиданного прорыва, а цены на акции продолжают и дальше держаться на таком же высоком уровне. Сегодня такие разговоры, да еще летом 1929 г., кажутся явной глупостью. Но если бы финансисты были тогда такими умными, как историки экономики потом, то кризисов

¹ Warburg Assails Federal Reserve... 1929.

вообще бы не происходило. А эти разговоры отражали всеобщий оптимизм участников рынка, почему-то считавших, что нет никакого повода для беспокойства, пока общий объем брокерских кредитов для приобретения ценных бумаг не достигнет 12 млрд долларов. А рынок просто динамично растет. Не нужно ему мешать, и все будет хорошо.

Кулидж, известный сторонник политики невмешательства в экономику, в обращении к нации по поводу окончания своего президентского срока 4 декабря 1928 г. заявил: «Мы переживаем самый длительный период процветания», экономика США «абсолютно здорова», а цены на акции «можно считать низкими»¹. Но дальнейшие события показали, что президент Кулидж глубоко ошибался.

¹ Hoover. 1952. P. 16.

Глава 16

Великая депрессия

Судьба — переменчивая штука. Особенно в бизнесе. Сегодня человек богат и знаменит, а кто знает, что с ним будет через 10 лет. А тем более через 25. В 1923 г. девять богатых и влиятельных людей того времени встретились в Чикаго, в Edgewater Beach Hotel на берегу озера Мичиган — обсудить успехи и поговорить о планах на будущее. Впереди был бум бурных двадцатых годов, крах 1929 г. и Великая депрессия 1930-х. Но они всего этого еще не знали. На встрече присутствовали Альберт Фолл (министр внутренних дел в кабинете президента Уоррена Хардинга), Ричард Уитни (вице-президент, а позднее президент Нью-Йоркской фондовой биржи — New York Stock Exchange), Леон Фрейзер (президент Банка международных расчетов — Bank of International Settlements), Чарльз Шваб (президент крупнейшей металлургической компании Bethlehem Steel), Сэмюэл Инсулл (президент одной из крупнейших компаний по производству электроэнергии Commonwealth Edison), Говард Хопсон (президент крупнейшей газовой компании Associated Gas & Electric System), Ивар Крюгер («король спичек», контролировавший две трети их мирового производства), Артур Каттен (крупнейший спекулянт пшеницей) и Джесси Ливермор (самый знаменитый биржевой игрок на Уолл-стрит).

Что стало с ними 25 лет спустя? Великая депрессия не пощадила никого. Альберт Фолл был осужден за взяточничество и умер в 1944 г. Ричарда Уитни обвинили в растрате денег из фонда биржи, и он оказался в тюрьме. Леон Фрейзер покончил жизнь самоубийством. Чарльз Шваб обанкротился и последние годы жил в долг. Сэмюэл Инсулл продавал свои акции по сниженной цене друзьям и родственникам, его судили, и он умер от сердечного приступа на станции парижского метро. Говард Хопсон сошел с ума. Ивар Крюгер, когда-то самый богатый человек в мире, обанкротился и покончил с собой. Артур Каттен тоже полностью разорился и умер в бедности. А конец Ливермора был самым драматичным. В 1940 г. в Нью-Йорке он зашел в бар, выпил виски, а потом в гардеробе выстрелил себе в голову. Ему было 62 года, и у него осталось всего лишь 5 млн долларов из 100 млн заработанных в 1920-х гг. Он оставил такую записку: «Моя дорогая Нина, у меня все было плохо, и я ничего не могу сделать. Устал от борьбы и больше не могу продолжать. Я неудачник и недостойн твоей любви. Прости, но это единственный выход для меня. Люблю тебя, Лори».

«Черный четверг»

Гром грянул, как всегда, неожиданно. Или почти неожиданно — ведь самые опытные финансисты давно уже поняли, к чему идет дело, и успели выйти из игры. Все лето 1929 г. на рынке ценных бумаг продолжался быстрый рост, достигший максимума в сентябре, когда рынок стал полностью спекулятивным. Брокерские кредиты на приобретение акций росли с невероятной быстротой, увеличиваясь на 400 млн долларов ежемесячно. К сентябрю общий объем таких кредитов достиг беспрецедентного

максимума — около 10% ВВП (9,2 млрд долларов)¹. Брокерские компании даже начали использовать супермодную в то время радиосвязь и в августе 1929 г. открыли свои филиалы на борту крупных океанских лайнеров — «Левиафан», «Иль де Франс» и др. Теперь биржевая игра могла продолжаться даже во время плавания между континентами.

Стремительный рост брокерских кредитов объяснялся тем, что ФРС долгое время удерживала низкую учетную ставку — 3,5%. Это делалось, как мы помним, чтобы поддержать конкурентоспособность британских товаров и замедлить отток золота из Великобритании и других стран Европы в США, начавшийся после того, как Англия вернулась в 1925 г. к золотому стандарту. При таком дешевом кредите американским банкам было выгодно брать крупные займы под низкий процент, чтобы передавать эти капиталы своим дочерним брокерским компаниям, которые кредитовали биржевых спекулянтов под 12%. Или же банки предоставляли взятые под низкий процент деньги иностранным правительствам и фирмам в виде долгосрочных займов. Естественно, под более высокий процент. Все понимали, что такая схема рискованная и может привести к краху. Поэтому Федеральный резервный банк Нью-Йорка в 1929 г. поэтапно повысил учетную ставку до 6%. Но это уже мало что меняло — биржевые игроки легко находили капиталы на рынке брокерских кредитов под 12%. Раздувшийся пузырь на американском рынке ценных бумаг высасывал капиталы всего остального мира.

А 19 октября курсы акций на бирже начали падать — последней каплей стало сообщение о банкротстве в этот

¹ Kindleberger. 1986. P. 100; Fuller. 2012. P. 14.

день английского финансового магната Кларенса Хатри. Британским инвесторам грозили огромные убытки, и они стали массово продавать крупные пакеты американских ценных бумаг. Обстановка ухудшалась с каждым днем: появлялось все больше желающих избавиться от акций, но сделать это становилось труднее и труднее. В среду 23 октября продали 2,6 млн акций, и цены на них стремительно пошли вниз.

А в «черный четверг» 24 октября на продажу выставили 12 млн акций, но их никто уже не хотел покупать. В этот день «в Нью-Йорке на Уолл-стрит... внезапно раздался грохот, который слышала вся страна... Перед взором тех, кто стоял во главе государства, так долго маячил призрак мнимого процветания, что они уже забыли, какова Америка на самом деле. Теперь они ее увидели — увидели ее новый облик, ее первозданную грубость и ее силу... “Верните нам нашу износившуюся оболочку, — сказали они, — нам было в ней так удобно и уютно... У нас все прочно и благополучно”, — говорили они, пытаясь убедить самих себя, что... все как было, так и осталось... Они не знали, что домой возврата нет. Америка оказалась на переломе: что-то в ней кончилось...»¹.

Так завершилась «эпоха джаза» 1920-х гг. У нее была «бурная юность и пьяная молодость», но кто-то «грубо просчитался, и самой дорогостоящей оргии в истории пришел конец... карточный домик рухнул»². Уже через два года эта эпоха стала казаться такой же далекой и безвозвратно ушедшей, как довоенные времена. Ведь все это была жизнь взаимности.

¹ Вулф. 1982. Кн. 3.

² Фицджеральд. 1984. С. 47.

А в тот четверг, 24 октября, на бирже началась паника, перед входом стала собираться толпа и прибыла полиция, чтобы поддерживать порядок. «На бирже было небольшое беспокойство, вызванное продажами», хотя «ситуация поправима»¹, — обтекаемо, чтобы успокоить публику, заявил Томас Ламонт, руководивший одним из крупнейших банков — J. P. Morgan & Co. Но ему не очень-то поверили.

Тем временем в главном офисе банка Моргана собрались на срочное совещание самые влиятельные финансисты² — обсудить, что делать. Они понимали, что не получится оставить все как есть, иначе будет полный обвал. Поэтому решили произвести вливание в рынок ценных бумаг 130 млн долларов (по слухам, влили еще больше) и выкупить крупные пакеты наиболее значимых акций. Ричард Уитни, руководитель Нью-Йоркской биржи (NYSE), после совещания демонстративно вышел в зал и в присутствии множества людей сделал первый заказ на крупный пакет акций U. S. Steel, чтобы таким жестом приостановить падение цен. Но это уже ничего не изменило.

В следующие дни продолжались и массовые продажи бумаг, и падение их цен (акции такого гиганта, как U. S. Steel Моргана, снизились на 15%). В понедельник, 28 октября, выставили на продажу 9 млн акций. Однако покупать их уже никто не спешил, и общие убытки рынка от падения курсов бумаг достигли 14 млрд долларов. А главное, что крупные пакеты стали сбрасывать брокеры, покупавшие акции за счет онкольных кредитов. Это означало, что проблемы начнутся у выдавших эти кредиты банков, в том числе крупнейших. На следующий день, в «черный вторник»

¹ Financiers Ease Tension... 1929.

² Упомянутый Томас Ламонт, а также Альберт Уиггин из Chase National Bank, Чарльз Митчелл из First National Bank и др.

(29 октября), был побит новый рекорд: на продажу выставили 16 млн акций, индекс Доу–Джонса понизился на 80 пунктов, и возле биржи снова собралась огромная толпа. «В воздухе витал дух рухнувших надежд», — писала *The New York Times*¹.

Поразительно, что даже в эти дни, когда рушился весь американский рынок ценных бумаг, находились алчные спекулянты (по-другому их никак не назовешь), наживавшиеся на этом. Это как горящий дом — все пытаются его потушить, а кое-кто в общей панике выносит из него ценные вещи хозяев. Один из участников созданного для спасения рынка пула, Альберт Уиггин из Chase National Bank, почти месяц после «черного четверга» в своих корыстных интересах вел игру на понижение, сбивая цены на определенные акции. Потом он скупал их за полцены и через посреднические канадские фирмы продавал по завышенному курсу банкирскому пулу. Говорят, что он заработал на этом 4 млн долларов.

Как сейчас кажется, самыми бестолковыми в эти критические дни оказались действия ФРС. Понятно, что остановить начавшийся кризис уже не мог никто, но облегчить его последствия еще было вполне реально. В «черный четверг» руководство Федеральной резервной системы начало обсуждать вопрос о снижении учетной ставки, но так ничего и не решило, хотя требовались срочные действия. А когда Федеральный резервный банк Нью-Йорка вложил на рынке акций 65 млн долларов для поддержания курсов и хотел приобрести еще и государственные ценные бумаги на 200 млн начались длительные и совершенно пустые в такой ответственный момент споры с правлением ФРС,

¹ Crowd See Market History Made... 1929.

имеет ли вообще банк право вкладывать эти деньги в ценные бумаги. Впрочем, потом банк все же купил на 150 млн государственных облигаций, предотвратив полный коллапс этого рынка, да и ФРС до конца октября снизила ставку с 6 до 4,5%. Так что не скажешь, что власти ничего не делали. Однако рынок продолжал падать, и за первую неделю кризиса обанкротилось множество мелких инвесторов. Более крупные пока держались, но в ноябре дело дошло и до них. Самыми нестабильными оказались инвестиционные трастовые компании, что и понятно.

Через две недели паника, как обычно, начала стихать — все, что могло обвалиться, уже обвалилось. И все, кому суждено было разориться, разорились. Общие убытки от «великого краха» достигли 50 млрд долларов — почти половины ВВП США за тот год.

Начало всеобщей рецессии

Поначалу еще сохранялись надежды, что кризис оздоровит экономику (как уже не раз бывало), вернув переоцененные акции с небес на землю, а капиталы, которые биржевые игроки шесть лет высасывали из промышленности, наконец-то пойдут на реальное дело. Но этого не произошло. Промышленное производство продолжало сокращаться¹, безработица росла², а потребительский спрос падал (на автомобили — на 25%, радиоприемники — на 50%).

¹ За октябрь 1929 г. оно снизилось на 5%, за ноябрь — еще на 5%. К 1931 г. мировое промышленное производство сократилось почти на 20%, прибыли упали на 50% (операции на рынке ценных бумаг — также на 50%). Наибольшим стало сокращение производства в США — на 40%.

² В середине 1929 г. безработица в США была на уровне 3% (1,5 млн человек), а в начале 1930-го достигла 6% (3 млн человек). В 1931 г. безработных насчитывалось уже 8 млн человек — 15% населения.

В апреле следующего, 1930 г. на рынке акций началось небольшое оживление, выросли цены и на некоторые облигации. Все с надеждой подняли головы — неужели буря миновала и действительно начинается новый подъем? Однако он оказался недолгим — его нужно было бы поддерживать со стороны ФРС, но тогда она не имела возможности это сделать, и со второй половины 1930 г. дела стали быстро ухудшаться — приближалась всеобщая депрессия.

Со временем многие начали обвинять президента Гувера, говоря, что именно он мог оказать поддержку начавшемуся оживлению рынка и все сложилось бы тогда иначе, но президент не сделал этого. Хотя Герберт Гувер был решительный, энергичный и хорошо образованный человек — известно, что он читал труды экономистов о циклических кризисах. Вероятно, обвинять его во всех бедах стали во времена следующего президента, Франклина Рузвельта. Причина проста и очень банальна — борьба между Демократической и Республиканской партиями.

Правда, есть одна нестыковка: если Гувер действительно так хорошо разбирался в экономике, он мог бы не подписать в июне 1930 г. закон Смута–Хоули о торговых тарифах (The Smoot–Hawley Tariff Act), ведь многие экономисты настоятельно рекомендовали ему наложить вето на закон. Логика авторов закона была прямолинейна и примитивна: облагать таможенными пошлинами импортные товары, чтобы ограничить их ввоз на американский рынок. Так на нем останется место для товаров национальных производителей и сохранятся рабочие места, что особенно важно при растущей безработице. Идея понятная, но последствия оказались совершенно не теми, на которые рассчитывали.

Закон Смута–Хоули был откровенно протекционистским, это сразу все поняли, и он подтолкнул начало

торговых войн во всем мире, особенно в Европе. Оздоровил ли он американскую экономику? Нет. Ведь ее проблемы возникли не оттого, что импортные товары вытесняли американские. А вот во многих европейских странах произошло дальнейшее обесценивание национальных валют, что усугубило трудности в их экономике, и без того переживавшей не самые лучшие времена. По примеру США подобные протекционистские законы о тарифах приняли в Великобритании, Канаде, Италии, Австралии, Новой Зеландии — всего более чем в 20 странах. Это сильно ограничило возможность экспортировать туда американские товары¹ и привело к сокращению производства в Штатах. Безработица выросла еще больше, а вместе с ней и общая экономическая депрессия. Интересно, какие такие книги по экономике читал Гувер, если он не понимал, к чему приведет закон о тарифах? Эта история — хороший пример того, как неизбежная и закономерная цикличность рыночной экономики дополняется случайными событиями: ведь президент мог и не подписывать этот закон.

Так начался распад мировой экономической системы, создававшейся с конца XIX в. Это означало окончательный откат глобализации времен Британской империи, и теперь о безмятежных временах *Belle époque* точно можно было забыть. А приближающаяся всеобщая экономическая (да и не только экономическая) депрессия стала неизбежной и для Америки, и для всего мира.

¹ Экспорт из США снизился на 61% (с 5,4 до 2,1 млрд долларов); импорт на 66% (с 4,4 млрд в 1929 г. до 1,5 млрд долларов в 1933 г.) (Brown, Hogendorn. 2000. P. 246). Иногда называют и большие цифры снижения экспорта (с 7 млрд долларов в 1929 г. до 2,5 млрд в 1932-м) и импорта (с 5,9 до 2,0 млрд долларов) (Crafts, Fearon. 2013. P. 13).

Предшествовавший кризису экономический подъем 1920-х гг. ощущался в большинстве стран. В том числе в обремененной долгами по военным репарациям Германии, на время ожившей благодаря американским кредитам, и даже в пребывавшей в совершенно иной реальности изолированной плановой экономике СССР, где эпоха нэпа тоже отражала общий подъем 1920-х гг.

Однако с 1930 г. ветры на мировых рынках переменились — слишком много было зависших огромных кредитов, взятых для участия в американском спекулятивном пузыре. Началась общая рецессия — к 1933 г. суммарный ВВП основных стран уменьшился на четверть, уровень заработной платы — на треть, а безработица достигла в среднем 25% трудоспособного населения. Банковский кредит сократился в США на 40%, в других странах еще больше. Экономические и финансовые трудности ощущались практически во всех частях мира. Спад производства происходил даже в таких далеких странах с быстро растущей экономикой, как Австралия, Канада и Аргентина.

Что и говорить о простых людях, многие из которых остались без работы и перспектив перед лицом нищеты и голода. Приходилось выживать кто как мог. Пожилую нью-йоркский мусорщик решил от общей бедности тех лет печатать фальшивые доллары у себя на кухне. На последние сбережения он купил простейшее оборудование. Трудно представить, как ему удалось сделать клише, пусть даже плохого качества, но как-то он его сделал. Выручало старика то, что он печатал купюры в один доллар. Крупные мошенники обычно подделывали сотенные бумажки и довольно тщательно, потому что их всегда гораздо внимательнее рассматривали. А что кто-то будет подделывать один доллар, никому даже в голову не могло прийти.

Когда первые фальшивки попали в руки полицейских, те поразились, насколько небрежно они сделаны. Дешевая плохая бумага ничем не напоминала настоящие доллары, президент Вашингтон совершенно не был похож на себя, и даже в его фамилии оказалась ошибка — «Wahsington». Началось расследование, и фальшивомонетчика называли Мистер 880 — такой был номер его дела. Но поймать его не могли, хотя к 1938 г. в полиции накопилось уже почти 600 однодолларовых купюр. Обычно фальшивомонетчиков ловили на том, что они совершали дорогие покупки (сами по себе привлекавшие внимание) и платили за них поддельными деньгами. А Мистер 880 не тратил больше 15 долларов в неделю и всегда в разных местах. Всего, по подсчетам следователей, он изготовил и потратил около 5 тысяч долларов (больше 100 тысяч на современные деньги).

Дело раскрылось совершенно случайно только в 1948 г. В одном из домов начался пожар, и, когда пожарные стали выбрасывать в окно всякий тлеющий хлам, они заметили клише, с которых печатали купюры в один доллар. Так в полиции оказался пожилой Эмерих Юттнер, вдовец с двумя взрослыми детьми. Он во всем сознался, объяснив это тем, что ему не хватало денег на еду. Фальшивые деньги он тратил только в продуктовых магазинах и во время каждой покупки смешивал с другими купюрами всего лишь один фальшивый доллар, на который продавцы не обращали внимания. На суде к Юттнеру отнеслись снисходительно (ему уже было 72 года) и приговорили к штрафу в один доллар и тюремному заключению на один год и один день. Через четыре месяца он был досрочно освобожден и остальной срок отбывал условно. История эта стала в те годы такой популярной, что в 1950 г. даже сняли фильм «Mister 880», и Эмерих Юттнер наконец-то разбогател.

Когда банки рушились один за одним

Банки стали рушиться как карточные домики в 1930 г., и в следующие пару лет эта волна прокатилась по многим странам¹, вызвав дефолты по внешним долгам в Германии, Австрии, Венгрии, Польше, Румынии, а также почти во всех государствах Латинской Америки. Началось все это в Штатах, где после биржевого краха 1929 г. банковская система оказалась дестабилизированной.

Первым обанкротился в декабре 1930 г. частный банк с громким названием Bank of the United States — его клиенты понесли огромные убытки. Название не должно вводить в заблуждение: к правительству банк не имел никакого отношения. Его основали два далеко не самых крупных финансиста, Бернард Маркус и Сол Сингер, начинавшие с мелкого бизнеса по пошиву одежды в Нью-Йорке. Чтобы создать видимость солидности, они придумали серьезное название, а в центральном офисе банка поместили изображение здания министерства юстиции США. Неискушенные клиенты (в основном это были не очень богатые итальянские и еврейские иммигранты, работавшие в швейной промышленности) покупались на это и верили, что банк пользуется каким-то особым покровительством государства. Банк разросся, у него появилась разветвленная сеть из 60 отделений и филиалов, и он даже вошел в систему банков ФРС.

Может, все бы так и шло по нарастающей, но Маркус и Сингер начали скупать акции собственного банка, играя на повышение. Для этого они использовали, как нетрудно

¹ Проблемы у банков начались в Австрии, Германии, Франции, а также в Бельгии, Дании, Чехословакии, Финляндии, Греции, Венгрии, Италии, Польше, Испании и других странах.

догадаться, депозиты клиентов — схема известная (не они ее первые придумали), но и довольно рискованная. Нормально она работает только при стабильно растущем рынке. Владельцы банка надеялись, что акции поднимутся в цене, они их продадут и неплохо на этом заработают. Курс акций действительно вырос, но продать бумаги по завышенной цене оказалось не так просто, и тогда дельцы решили спихнуть их своим же дочерним компаниям, получая деньги из капиталов собственного банка. Кто знает, сколько бы все это могло продолжаться, — в любом случае вряд ли долго.

Кризис 1929 г. ускорил события — цены на все акции банка упали, и он оказался на грани краха. Банкротство Bank of the United States с большим количеством филиалов и вкладчиков могло вызвать массовую панику. Власти Нью-Йорка понимали опасность, честно пытались помочь и собрать для этого в других банках 30 млн долларов. Но в 1930 г. время для такой помощи было совершенно неподходящим — никто не хотел связываться с Маркусом и Сингером, считая их ненадежными и несолидными игроками в финансовом мире. Закончилось все тем, что губернатор Нью-Йорка (и будущий американский президент) Франклин Рузвельт распорядился закрыть банк. Это было крупнейшее на то время банкротство банка в истории США — 300 тысяч вкладчиков потеряли 400 млн долларов. Неудивительно, что после этого началась всеобщая паника и клиенты бросились в банки забирать свои депозиты.

Везде повторялась одна и та же картина: «Перед самым банком толпа, уже вовсе оглушенная, немного притихла. Рано или поздно каждого притягивала к этим дверям безрассудная надежда: вдруг еще можно убедиться собственными глазами, что все это неправда. Словно медлительное течение среди бурлящей толпы, люди чередой тянулись

мимо и, увидев запертые, неосвященные двери, понимали, что надежды тщетны. Иные просто ошеломленно глядели в одну точку, некоторые женщины стонали и плакали, из глаз сильных мужчин текли слезы, а другие гневно роптали. Ибо катастрофа все-таки разразилась, они разорены. Многие потеряли все, что скопили за целую жизнь. Но разорены были не только вкладчики банка. Остальные теперь тоже понимали, что процветание кончилось. Они поняли: крах банка заморозил все их спекуляции, и теперь им уже не выпутаться. Только вчера они исчисляли свои бумажные богатства тысячами и миллионами; а сегодня у них ни гроша, богатства как не бывало, и на каждом бремя долгов, с которыми вовек не расплатиться»¹.

Вирус банковских кризисов оказался заразным и быстро распространялся — больше всего банков пострадало в Чикаго. К началу 1932 г. банковская система США оказалась на грани коллапса, и банки закрывались один за другим. Изъятие депозитов приняло массовый характер, сокращалось и кредитование². Максимальной паника стала в начале 1933 г., накануне реформ президента Рузвельта — если бы не они, то трудно представить себе, чем бы все это вообще закончилось.

Не лучше дела обстояли и в Европе, особенно после банкротства 11 мая 1931 г. венского банка *Creditanstalt*, основанного Ротшильдами в 1855 г. Активы банка достигали

¹ Вулф. 1982. Гл. 25.

² Только за год, с сентября 1931 г. по июль 1932-го, общий объем банковских кредитов уменьшился почти на 20%, с 43 до 36 млн долларов. Количество банков в 1929 г. достигло 24 970, а в 1933-м из них осталось только 12 207. Да, большинство закрытых банков были мелкими, но пострадали не только они — количество крупных банков, членов ФРС, сократилось на 35,6%, с 8707 в 1929 г. до 5606 в 1933-м (Wicker. 1996. P. 62–78; Smiley. 2002. P. 29, 69–70).

250 млн долларов — это половина всех депозитов в Австрии. Казалось бы, такому гиганту ничего не грозит, но в начале мая 1931 г. Creditanstalt сообщил об убытках за 1930 г.

Начались эти проблемы еще в 1929 г., после того как Creditanstalt по предложению Австрийского национального банка поглотил погрязший в долгах банк Bodencreditanstalt. Реальный размер долгов выяснился уже после поглощения, как и то, что Bodencreditanstalt довольно долго удерживался на плаву только постоянными кредитами национального банка. Они переводились через Лондон, чтобы скрыть действительное положение дел. Оказалось, что полный объем убытков Creditanstalt с учетом долгов поглощенного банка достигает 150 млн долларов. Международный Bank for International Settlements (BIS) был готов дать кредит 15 млн долларов для помощи венскому банку, но при таких убытках эта сумма уже не могла спасти Creditanstalt.

Слухи о проблемах в крупном венском банке быстро разнеслись, началось массовое изъятие вкладов, и всего за несколько дней было снято со счетов 50 млн долларов. Австрийский национальный банк произвел финансовое вливание на такую же сумму, но это только увеличило денежную массу на 20% и реально уже ничем не помогло гибнущему банку.

Австрия была в общем-то небольшим государством (ее ВВП в 1931 г. не превышал 1,5 млрд долларов), и падение такого крупного банка, тесно связанного с мировой финансовой системой, стало более чем заметным. Ведь активы Creditanstalt включали в себя немало иностранных капиталов (75 млн долларов), и банкротство означало их утрату. Крах банка мог вызвать общий финансовый кризис в Европе, поэтому управляющий Банком Англии Монтегю Норман предложил создать международный консорциум

для спасения Creditanstalt. Но дело продвигалось с черепашьей скоростью, и, когда через три недели консорциум собрал 15 млн долларов дополнительной помощи, помогать уже было некому. Дефолт Creditanstalt стал свершившимся фактом и дестабилизировал всю финансовую систему Австрии (а национальный банк утратил часть золотого запаса — 40 из 110 млн долларов)¹. К концу мая австрийский кризис распространился на финансовые системы соседних стран — Польши, Чехословакии, Румынии и Венгрии.

Начались банкротства и других европейских банков. Типичная история произошла с банком Lazard Brothers — британским филиалом известного банкирского дома Lazard Frères. Банк благополучно пережил крах и панику 1929 г., но, после того как о дефолте объявил венский банк Creditanstalt и волна банковских кризисов охватила не только США, но и другие страны, Lazard Brothers оказался под угрозой — он ведь был одним из крупных кредиторов Creditanstalt.

Вначале казалось, что потери Lazard Brothers не такие большие: всего 40 тысяч фунтов при основном капитале банка 3 млн фунтов. Однако скоро выяснилось, что дело намного серьезнее и реальные убытки достигали 4 млн фунтов. А это означало, что Lazard Brothers внезапно оказался банкротом. Что же произошло с таким известным и солидным банком? Началось все в Брюсселе, где находилось представительство Lazard Brothers. Руководил им банкир по фамилии Витек, чех по происхождению. Для личного обогащения он затеял с одним из французских банков крупную и рискованную операцию по обмену валют, чтобы получить прибыль на разнице курсов. Но Витек

¹ Schubert. 1991. P. 31–44.

просчитался, операция оказалась невыгодной, и нужно было как-то покрыть убытки. И тогда он от имени Lazard Brothers выпустил большое количество не имевших покрытия векселей, которые разошлись по всей Европе. Векселя скоро начали предъявлять к оплате, и тогда афера раскрылась. А Витек покончил с собой — застрелился в своем кабинете.

Во время расследования выяснилось, что векселями дело не ограничилось — от имени Lazard Brothers Витек набрал крупных кредитов, непонятно на что потраченных. В этих аферах был замешан весь руководящий состав брюссельского филиала, а отчетная документация оказалась фальсифицированной. Потери составили 5,85 млн фунтов, и, так как банковские кризисы охватили весь мир, возник вопрос о дальнейшем существовании не только Lazard Brothers, но и всего банковского дома Lazard.

Требовалась срочная финансовая помощь. Банк Англии предоставил кредит 3 млн фунтов, еще столько же — парижский банк Lazard Frères et Cie и американское отделение банка Lazard. Дефолта удалось избежать, но проблемы тщательно скрывались и от конкурентов, и от прессы, чтобы предотвратить панику среди вкладчиков. Банкирам из Lazard Brothers приходилось вести такой же роскошный образ жизни, как и раньше, хотя они тратили на это уже не прибыли, а свои личные сбережения.

Депрессия оказалась действительно великой

В 1931 г. общий экономический спад стал действительно Великой депрессией. Производство сократилось, все прибыли уменьшились в два раза, во столько же снизились объемы

операций на рынке ценных бумаг¹. А главное, что все больше людей оставалось без работы², и это усиливало ощущение, что рушится вся привычная жизнь.

Многих тогда посещало тревожное предчувствие, что приближается всеобщая катастрофа, может и не только финансовая. Так оно в общем-то и было. В 1933 г. в Германии пришли к власти нацисты, и началась ускоренная подготовка к новой мировой войне. Часто можно было слышать разговоры, что привычное общество западно-европейского типа скоро вообще перестанет существовать. Так рассуждал и Монтегю Норман, управляющий Банком Англии: если не будут приняты радикальные меры, считал он, то привычная капиталистическая система разрушится за год. По его распоряжению в Великобритании даже отпечатали продовольственные карточки на тот случай, если начнется острый финансовый кризис³. «Все, кого я встречаю, встревожены тем, что в сфере финансов может произойти что-то ужасное», — писал из Биаррица отдохнувший там Черчилль⁴.

Что же было причиной такой глубокой, поистине Великой депрессии? Часто считают, что ее вызвали раздувшийся спекулятивный пузырь конца 1920-х гг. и крах 1929-го.

¹ В 1932 г. уровень ВВП снизился в развитых странах в среднем до 83% по сравнению с 1929 г., уровень цен — до 73%, объемы торговли — до 76,5%. Цены на рынке акций в 1932 г. были минимальными: в Великобритании — 60,2% по сравнению с 1929 г., в США — 30,8%, в Германии — 38,5%.

² Часть промышленных предприятий пришлось закрыть, остальные были загружены не полностью из-за падения спроса на всю продукцию. Количество безработных достигло в США 26%, в Германии — 21,8%, в Великобритании — 15,4%. Во Франции положение было несколько лучше, но и там экономический спад был очевидным, а уровень безработицы достиг 10,2% (Temin. 1991. P. 3).

³ Schuker. 1976. P. 291.

⁴ Hassall. 1959. P. 570.

Но это не полное объяснение. Главная и глубинная причина Великой депрессии — распад системы золотого стандарта — оставалась за пределами понимания современников. Золото как универсальный эквивалент уже утратило былую роль, а замена ему в виде доллара появилась только в 1944 г. после Бреттон-Вудской конференции. Такая ситуация распатывала всю мировую финансовую систему, и в этих условиях кризис 1929 г. стал особенно болезненным. К тому же Англия уже не имела возможности лидировать в мировой экономике (хотя многие долго не хотели признавать этого), а США пока не были готовы взять на себя эту роль.

Хватало и других причин, лежавших на поверхности и не требовавших для понимания какой-то особой продвинутости. Неадекватная финансовая политика во всех основных странах была очевидна: растущий бюджетный дефицит пытались покрывать за счет увеличения налогов, а учетные ставки повышали, несмотря на углубляющийся спад экономики. Все это приводило только к ухудшению положения дел. Сказать, что правительства ничего не делали, чтобы приостановить депрессию, было бы неправдой: кое-что делать они пытались. Лучше это получалось или хуже — другой вопрос, но пытались. Особенно в Штатах.

В сентябре 1931 г. президент Гувер встретился с новым председателем ФРС Юджином Мейером, чтобы обсудить создание Национальной кредитной корпорации (The National Credit Corporation) — частной компании, капитал которой стал бы фондом для оказания помощи при кризисах в банках. Капиталы корпорации должны были поступать от ее участников — крупных банкиров. Однако, вместо того чтобы спасти оказавшиеся в действительно тяжелом положении банки, корпорация стала помогать

тем железнодорожным компаниям, в которые были вложены деньги ее участников. Банкиры думали прежде всего о своем кармане, а кризис в стране был для них делом второстепенным.

Но Гувер и Мейер не сдавались — в начале февраля 1932 г. по их инициативе создали Финансовую корпорацию реконструкции (Reconstruction Finance Corporation, RFC) с основным капиталом 0,5 млрд долларов. Она имела право выпускать свои облигации и другие долговые обязательства, и за счет этого капитал RFC в следующие годы был увеличен в несколько раз. Однако и эта организация оказалась непродуктивной: совет директоров установил ставку по выдаваемым кредитам в размере 6% — намного больше, чем реальная рыночная стоимость кредита. А в качестве залога корпорация требовала наиболее ликвидные активы проблемных банков, что еще больше ухудшало их положение. Впрочем, несмотря на все это, кредиты брали, и до марта 1933 г. банкам предоставили займов на 1 млрд долларов. Однако новую волну банковского кризиса предотвратить так и не удалось¹.

Очень показательной была история с первым кредитом на 90 млн долларов (почти 20% от 500 млн которыми располагала корпорация): его предоставили Центральному республиканскому банку Чикаго (Central Republic Bank of Chicago), которым руководил (по совместительству) президент RFC Чарльз Дауэс. На что он рассчитывал, принимая такое решение? Что эту помощь самому себе никто не заметит? Однако все заметили, и скандал разразился немалый.

Тогда ФРС решила приобрести на рынке большую партию государственных облигаций и так влить крупную сумму в финансовую систему. По замыслу, деньги

¹ Mitchener, Mason. 2013. P. 404–405.

предназначались для расширения кредитования. Идея правильная, и поначалу все шло неплохо — дефицит золота сразу устранили. А вот расширять кредитование банки явно не собирались, влитые деньги остались у них и пошли на увеличение резервов. А главное, что, как в стандартном бульварном романе, хитрые и коварные банкиры и тут не забыли про свою выгоду: они как-то заранее узнали о хранившемся в тайне плане ФРС и стали всеми силами повышать цены на государственные бумаги, надеясь на этом хорошо заработать. Это и обрекло весь план на неудачу.

Видимо, недаром президент Гувер считал, что депрессия создавалась и поддерживалась искусственной игрой на понижение, которую вели финансисты и крупные биржевые спекулянты. Правда, Гувер увлекся совсем уже маниакальной идеей, что заговор на понижение плетут его противники из Демократической партии, готовые обвалить всю экономику, лишь бы переложить вину на его администрацию и прийти к власти. Более того, Гувер считал, что это заговор против всей Америки, который задумали коварные Ротшильды и другие им подобные, а их агент в Штатах — Бернارد Барух, известный нью-йоркский финансист. И, конечно же, представитель Демократической партии. А потом начиналась банальная антисемитская риторика: всюду они, эти Ротшильды, Барухи... ну и так далее. Оказывается, было и такое видение причин Великой депрессии. Тогда многими все это воспринималось серьезно.

Франклин Рузвельт. Беседы у камина

Осенью 1932 г. на президентских выборах в США победил Франклин Делано Рузвельт. Экономическая политика Гувера зашла в тупик — он не знал, что делать с наступающей

депрессией. А Рузвельт во время выборов предложил программу «Нового курса». И действительно, новый президент не растерялся и смог вывести страну из депрессии.

Когда Рузвельта избрали президентом, состояние американской финансовой системы было плохим. К тому же росла безработица, а производство сокращалось — как и во многих других странах. В ноябре 1932 г. (когда Рузвельт уже победил на выборах, но еще не успел принять присягу) началась новая стадия банковского кризиса, самая тяжелая. Проблемы возникли у *Guardian Trust Company*, одной из крупнейших в Детройте, главном центре автомобильной промышленности. Слухи о возможном крахе распространились стремительно, опять возникла массовая паника и вкладчики бросились во все банки забирать свои депозиты¹. Панику усиливали и слова Рузвельта о возможной девальвации доллара, сказанные им во время предвыборной кампании. На них обратили внимание по всему миру и везде пытались избавиться от американской валюты.

Когда в начале марта 1933 г. новый президент принял присягу, банковский кризис находился в самом разгаре, изъятие вкладов стало лавинообразным, как и общий экономический спад². Нужно было срочно что-то делать для спасения уже не отдельных банков, а всей банковской системы — завтра могло быть поздно. Рузвельт не растерялся и объявил «банковские каникулы» с 6 по 10 марта — проще говоря, все банки закрыли. А 12 марта Рузвельт обратился по радио к народу, призывая хранить деньги все же в банках,

¹ Только лишь с декабря 1932 г. по февраль 1933-го запасы наличных денег у населения увеличились на 16% — на 760 млн долларов (Фридман, Шварц, 2007. С. 327).

² Металлургические предприятия использовали лишь 12% мощности, выпуск автомобилей сократился в 10 раз, а количество безработных выросло до 13 млн человек (Wicker. 1996. P. 108–138).

а не дома. Иначе будет еще хуже. «Друзья мои, я обращаюсь к гражданам Соединенных Штатов, чтобы немного поговорить о банках, — сказал он. — Я обращаюсь к тем, кто понимает механику банковского дела, — таких сравнительно мало, — но особенно к тому огромному большинству из вас, кто пользуется банками, чтобы [просто] хранить деньги и выписывать чеки... Я понимаю, что многочисленные официальные заявления... могут быть непонятны среднему гражданину и требуют разъяснения... С огромной радостью я улавливаю нотки доверия в настроениях людей по всей стране. У меня нет слов, чтобы выразить им благодарность за поддержку», потому что «в нынешней перестройке финансовой системы есть нечто такое, что важнее денег, важнее золота, — это доверие людей»¹.

И Рузвельту поверили, несмотря на банковскую панику. Видимо, благодаря личному обаянию нового президента. А может, потому, что утопающий хватается за соломинку. Когда на следующий день после обращения Рузвельта банки открылись, вкладчики понесли в них деньги. И к концу месяца в банки вернулось полтора миллиарда долларов из двух миллиардов, изъятых за время паники. Так банковская система была спасена.

¹ Поясняя события конца февраля — начала марта, президент сказал: «Из-за того, что доверие населения к банкам было подорвано, массы людей кинулись обращать банковские вклады в наличность и золото. Наплыв желающих оказался настолько большим, что даже самые платежеспособные банки не находили достаточно наличных денег, чтобы удовлетворить спрос... Ко второй половине дня 3 марта, в пятницу прошлой недели, в стране едва ли хоть один банк продолжал нормальные операции. Почти во всех штатах губернаторы объявили о полном или частичном закрытии банков... Банковские каникулы во многих случаях создают большие неудобства, но вместе с тем дают возможность пополнить запасы наличных денег, как того требует ситуация» (Рузвельт. 2012. С. 9–11, 14).

Труднее оказалось с промышленностью, где производство сильно затормозилось. Рузвельт предложил программу общественных работ (строительство дорог и мостов), на которую из государственного бюджета выделялось 3,5 млрд долларов. Создавались новые рабочие места, и безработица стала отступать. А для промышленности программа президента означала государственные заказы на строительные материалы, металл и технику.

Вскоре, 7 мая, Рузвельт снова обратился к народу. «Одним воскресным вечером, неделю спустя после вступления в должность, я воспользовался радио, чтобы рассказать вам о банковском кризисе и о мерах, которые мы принимали для его преодоления. Я старался объяснить гражданам нашей страны некоторые факты... и вообще помочь понять происходящее. Уверен, что это сильно помогло восстановить доверие. Сегодня, восемь недель спустя, я снова выступаю, чтобы отчитаться перед вами... Два месяца назад... страна была на волосок от гибели... поскольку спад промышленности и торговли достиг опасной черты... шел процесс уничтожения собственности миллионов людей, которые под обеспечение этой собственности заняли деньги тогда, когда покупательная способность доллара была совершенно иной, чем в марте 1933 года»¹. А сейчас положение дел заметно улучшилось, это понимали все, и у людей появилась надежда.

Когда пишут о Великой депрессии и «Новом курсе» Рузвельта, часто вместе с именем американского президента вспоминают Джона Кейнса. Якобы на Рузвельта оказали влияние идеи знаменитого британского экономиста, давшего теоретическое обоснование «Нового курса». Правда ли

¹ Там же. С. 15–16.

это? Кейнс стал писать книгу «Общая теория занятости, процента и денег» в 1931 г., Рузвельт начал реформы в 1933 г. В *The New York Times* 31 декабря 1933 г. появилось «Открытое письмо президенту Рузвельту». В нем Кейнс писал (кроме всего прочего) о необходимости крупных затрат из бюджета на общественные проекты, создающие рабочие места, в том числе на строительство новых железных дорог. Рузвельт действительно пошел по этому пути. Вот только по подсказке ли Кейнса? Он ведь излагал идеи своего «Нового курса» еще в предвыборной программе. Через два месяца Кейнс по приглашению Рузвельта приехал в США, но беседа не была продуктивной — оба остались разочарованными. По мнению Кейнса, Рузвельт плохо понимал экономику. А Рузвельт считал, что Кейнс скорее заумный математик, чем экономист-практик.

Книгу Кейнса опубликовали в 1936 г., когда реформы Рузвельта уже шли полным ходом. Известно, что Кейнс следил за ними, и возникает вопрос: он ли подсказывал Рузвельту свои идеи или же идеи рождались как итог успехов «Нового курса»? Еще одно письмо, теперь уже личное, Кейнс написал 1 февраля 1938 г.; в нем (кроме других рекомендаций в отношении монетарной и кредитной политики) он все так же предлагал строить дороги и предприятия коммунального хозяйства. Но Рузвельт это делал и без советов Кейнса. Создается впечатление, что тот гораздо больше интересовался ходом реформ Рузвельта, чем президент — идеями британского экономиста. Так что каждый из них, скорее всего, шел своим путем, а разговоры о влиянии Кейнса на «Новый курс» — всего лишь очередной миф.

«Новый курс» Рузвельта означал окончание длительного периода экономического либерализма. Свободная стихия рынка, стихия биржевой игры — все это в годы

Великой депрессии стало восприниматься как совершенно неуместные вещи. Во всяком случае на некоторое время. И если в 1920-х гг. все считали, что интересы бизнеса и интересы экономики — одно и то же, то в 1930-х представления изменились. Как раз в 1933 г. закончила работу комиссия по расследованию причин краха 1929 г. Ею руководил эмоциональный и нервный Фердинанд Пекора, повсюду искавший следы «заговора банкиров» во главе с Морганом. И хотя прямых доказательств «заговора» так и не нашли, общество надолго укрепилось во мнении, что во всем виноваты именно они — стремившиеся к личному обогащению банкиры и биржевые игроки.

Чтобы справиться с депрессией, нужно было усилить государственное регулирование — это как раз и предлагал «Новый курс» Рузвельта. Такая политика имела немало противников, а президента даже обвиняли в симпатиях к социализму, но тут уж дело такое — всегда кто-то кого-то обвиняет. А тем более в тяжелое время Великой депрессии.

На волне усиления государственного регулирования в 1933 г. были приняты Закон о банках (Banking Act, называемый также Glass-Steagall Act по имени его авторов) и Закон о ценных бумагах (Securities Act), а в следующем году появился Закон о ценных бумагах и бирже (Securities and Exchange Act). Они сильно ограничили возможности для злоупотреблений на финансовых рынках.

В апреле 1933 г. Рузвельт объявил о выходе США из системы золотого стандарта, к тому времени уже явно обреченной. Критиков этого шага было множество — они считали, что начнется полный хаос и неконтролируемый рост инфляции. Однако никакого хаоса не возникло, расчет Рузвельта оказался верным и на этот раз. Стоимость доллара по отношению к золоту действительно снизилась до конца

1933 г. на 40% и на этом остановилась. За три месяца цены выросли почти в два раза. Однако реальная стоимость кредитов сильно уменьшилась, и это было самым важным, так как дало толчок для оживления экономики. К концу 1933 г. объем производства вырос на 50%, а в 1937 г. — на 100%; ВВП увеличился на 40%.

Большая депрессия, вызванная распадом системы золотого стандарта, в Америке осталась позади — или почти позади. В остальном мире дела обстояли гораздо хуже — все понимали, что назревает большая война. Отсчет времени начался, и до 1939 г. этого времени осталось уже совсем не-много...

Глава 17

От золотых пятидесятых к унылым семидесятым

Послевоенные годы

Все, что имеет начало, имеет конец. Так и Вторая мировая война наконец завершилась в 1945 г. Ее начало, в отличие от Первой мировой, не было неожиданностью. Но по масштабам убытков и количеству погибших она, конечно, не имела себе равных в истории. Экономика Европы полностью разладилась. Особенно плохо обстояло дело в послевоенной Германии, да и в Японии, главном союзнике гитлеровского Третьего рейха, было ненамного лучше. О разрушенных городах и предприятиях в европейской части СССР знают, наверное, все. Только Америка оказалась единственной крупной экономикой, не пострадавшей от войны.

Когда в войне уже наметился перелом, для лидеров государств стало понятно, что пора задуматься о послевоенном устройстве мира — не только политическом, но и экономическом. За годы войны общемировые экономика и финансовая система, с трудом существовавшие в 1930-х гг. на остатках разрушающегося золотого стандарта, окончательно распались. Требовались новая финансовая архитектура и новая система экономических связей между странами.

Летом 1944 г. в американском курортном местечке Бреттон-Вудс собрались представители разных стран — участниц антигитлеровской коалиции. Эта валютно-финансовая конференция вошла в историю под названием Бреттон-Вудская. На ней были созданы две основные мировые финансовые организации — Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР, он же Всемирный банк), сегодня во многом определяющие работу мировых финансовых рынков. В этих организациях изначально основная роль принадлежала Соединенным Штатам, а доллар признали главной мировой валютой вместо британского фунта. Для Америки это, конечно, был большой прорыв, обусловивший ее мировое лидерство в течение всей второй половины XX в.

Началась эпоха «американского мира» — *Rex Americana*. Эти слова любил повторять президент Джон Кеннеди, считавший, что Америка способна обеспечить мир на земном шаре не военной силой, а экономически, создавая благоприятные условия для развития других стран. Не буду сейчас оценивать, насколько прав был Кеннеди и насколько миролюбивой была политика Америки во второй половине XX в. Об этом написано много и с разных точек зрения. Но слова *Rex Americana* (как когда-то *Rex Britannica*) во второй половине XX в. стали символом американского господства. Немало говорили и об «американской империи» (ссылаясь на Томаса Джефферсона, который когда-то образно назвал Америку «империей свободы»).

В послевоенные годы в мире доллар недаром считался надежным, как золото, — до 1971 г. американские банки действительно продавали золото по фиксированной цене

35 долларов за унцию. И даже когда это делать прекратили, американская валюта осталась лидирующей в мире (и остается такой сегодня).

Выпуск долларов стал самым успешным финансовым бизнесом за всю историю. И вовсе не потому, что себестоимость самой купюры — от 5 до 10 центов (так у всех валют мира — и престижных, и мало кому нужных). А потому, что именно доллар после Второй мировой войны признали главной международной валютой. Половина международных финансовых операций сейчас производится в долларах, и только треть — в евро. Жители большинства стран мира охотно принимают доллары, даже если их страны и не продают в Штаты никаких товаров. Просто люди верят в надежность этой валюты, как когда-то, лет сто назад, верили в британский фунт и французский франк. Ведь за долларами стоит первая экономика мира.

Доллары оказались самым выгодным товаром на экспорт. Так больше двух третей из 1,74 трлн долларов, находившихся в обращении в середине 2019 г., оказались в руках иностранцев. И они пока не спешат от долларов избавляться. Что, так всем нравятся Соединенные Штаты? Дело не в этом. Большинство об этом вообще не думает. Как не думают, наступит ли закат доллара, когда именно и произойдет ли это вообще. Как говорили древние римляне: *caveat emptor*. Это означало полное отсутствие ответственности продавца: у покупателя есть глаза, он покупает то, что видит. И долларов это касается в первую очередь.

После войны вместе с проникновением доллара (в виде инвестиций и кредитов) в мире начала распространяться и американская массовая культура. «Империализмом кока-колы» называли это современники, но послевоенное

восстановление Европы (да и Японии) было тогда важнее, чем влияние не всем нравившегося американского образа жизни.

Вскоре появились план Маршалла для Европы и план Доджа для Японии. Странам Европы и Японии выдавались крупные кредиты в долларах для приобретения оборудования (преимущественно американского) и восстановления разрушенной промышленности. Эти кредиты погашались после восстановления экономики. План Маршалла рассчитывался на четыре года, и с 1948 по 1952 г. в страны Западной Европы было вложено около 13 млрд долларов (в Японию — 1,2 млрд). Может, эта финансовая помощь и усиливала зависимость Западной Европы и Японии от Штатов, но очевидно, что именно она стала решающим толчком для длительного периода быстрого экономического роста.

Тогда много говорили об экономическом чуде в Западной Германии¹ и Японии². На восстанавливаемых предприятиях ставили самое новое оборудование, а на разработку технологий времени не тратили, покупая готовые патенты. Плюс общее стремление побыстрее нагнать упущенное. В Японии к этому добавлялся еще и дух сплоченной команды, характерный для национальной культуры производства и бизнеса. Преданность компании для японцев была гораздо важнее, чем материальная выгода. На Западе такие идеи стали распространяться не раньше 1990-х гг., да и то в самых передовых IT-компаниях.

¹ Довоенный уровень производства восстановился там уже в 1951 г., а темпы экономического роста до 1966 г. составляли в среднем 9,2% в год.

² Там темпы роста были еще выше — с 1950 по 1970 г. они составляли в среднем 15% в год.

The Golden Fifties — «ЗОЛОТЫЕ ПЯТИДЕСЯТЫЕ»

Пока Европа с Японией приходили в себя после войны, в Штатах начался «золотой век». Сама по себе война сильно оживила американскую экономику (как ни цинично это звучит), и Великая депрессия наконец была забыта. А участие компаний из США в восстановлении промышленности других стран создало такой подъем, что люди постарше сразу вспомнили про «бурные двадцатые», времена Великого Гэтсби и Генри Форда. С тех пор для американских пенсионеров слова «золотые пятидесятые» вызывают ностальгические воспоминания — открытые «Кадиллаки», домик с зеленой лужайкой в пригороде и радужные перспективы в бизнесе. Одним словом, американская мечта.

Было в 1950-х гг. одно важное отличие от 1920-х. Тогда, после окончания Первой мировой войны, все жили надеждой на возрождение безмятежного довоенного мира. А после Второй мировой о возрождении речь не шла: 1930-е гг., время Великой депрессии, не нравились никому. Однако на позитивные изменения, на что-то новое надеялись все.

Эти надежды были распространены, хотя после войны на биржах отмечался спад (с 1946 по 1949 г.), а общий инвестиционный климат «оставался чрезвычайно консервативным»¹. Да и «финансовая отрасль играла в экономике роль, существенно отличающуюся от сегодняшней»².

¹ «Такой “медвежий” рынок возник как следствие “медвежьей услуги” Федеральной резервной системы», поднявшей требования по покрытию маржи до 100% для предотвращения послевоенной спекулятивной лихорадки (Ливи, Линден. 2004. С. 65–66).

² Сорос. 2008. С. 124.

Деятельность банков и финансовых компаний регулировалась намного больше, чем сейчас, а доля заемного кредитного капитала была гораздо меньшей. Финансовых компаний было мало, и лишь немногие их ценные бумаги котируются на Нью-Йоркской бирже. Особенно жестко контролировались все международные финансовые операции, так что финансовые потоки между странами сильно ослабели. Во многом такая жесткая политика объяснялась позицией президента Трумэна: он с подозрением относился к неуправляемому финансовому миру и прямо говорил, что «финансовая столица США должна находиться в Вашингтоне, а не на Уолл-стрит»¹. Видимо, Трумэн тоже верил в заговор коварных финансистов из Нью-Йорка, только и занятых, что перекачиванием в свои карманы государственных денег.

В 1953 г. к власти пришел новый президент от Республиканской партии Дуайт Эйзенхауэр (в должности до 1961 г.). После Кулиджа и Гувера республиканцы долго не появлялись в Белом доме, и эта партия для многих ассоциировалась с экономическим подъемом 1920-х гг. Действительно, Эйзенхауэр придерживался общего подхода республиканцев: не вмешиваться в жизнь рынков. О заговоре финансистов говорить перестали, начался долгожданный подъем, и учетные ставки держались на стабильно низком уровне до конца 1960-х гг.

Наступила эпоха устойчивого роста, «бычьего» рынка и расцвета крупных транснациональных корпораций. И хотя в памяти живших тогда она ассоциируется с «золотыми пятидесятыми», длилась она гораздо дольше — почти два десятилетия. «Я погрузился в интересную

¹ Truman. 1956. P. 45.

и богатую жизнь коммерческого банкира», — вспоминал Дэвид Рокфеллер о послевоенном времени. В те годы «Соединенные Штаты вошли в фазу экономического роста, сопровождавшуюся резким увеличением спроса на кредит»¹. Главным финансовым центром мира стал Нью-Йорк, окончательно потеснив Лондон. Никто не мог конкурировать с Нью-Йоркской биржей в операциях с ценными бумагами, и единственное, в чем американская столица тогда еще уступала британской, — это операции с иностранными бумагами.

В те годы все, кто хотел, могли найти работу с хорошей оплатой. А раз люди хорошо зарабатывали, они могли позволить себе покупать всё новые и новые товары — телефоны и телевизоры, холодильники и автомобили, а в идеале — собственный дом в кредит. Так массовое потребление и спрос стимулировали массовое производство. «Даже в самых маленьких городках... американцы выглядят как вполне благополучные представители среднего класса. Люди не жируют, но очень многие — гораздо больше, чем когда-либо прежде, — вполне преуспевают»².

Вначале индивидуальные инвесторы не очень-то спешили погружаться в смутный и непредсказуемый мир ценных бумаг — многие еще живо помнили про 1929 г., так что приоритетными считались вложения капиталов в жилую недвижимость. Это проще, понятнее и надежнее. А основными участниками рынка ценных бумаг помимо банков стали институциональные инвесторы, особенно взаимные фонды. Однако на фоне общего подъема настроение индивидуальных инвесторов (в основном из среднего класса)

¹ Рокфеллер. 2012. С. 118.

² Josephy. 1953.

стало меняться: все хотели получить прибыль от быстрого роста. Доходы увеличивались, и свободные капиталы устремились на рынок ценных бумаг¹.

С конца 1950-х новой силой, обеспечившей экономический подъем, стала гонка вооружений. Запуск первого советского спутника 4 октября 1957 г. восприняли в Америке как признак отставания, которое нужно было срочно преодолеть. Американцы тогда тоже готовили к запуску собственный спутник, и то, что их опередили, стало настоящим шоком. В то время все эти спутники, полеты в космос и т. п. воспринимались прежде всего с военной точки зрения, и правительство США не жалело денег на заказы в этой сфере. Военные предприятия хорошо финансировались, и никто не сомневался, что их бумаги будут только расти.

В начале 1960-х стало модным упоминать слово «электроника». Каждые 20–30 лет, со сменой поколений и технологий, люди начинают говорить о том, что вот теперь-то наступили новые времена. И появляется новое культовое слово. В 2010-х гг. это был «блокчейн», а тогда «электроника». Только добавишь в загадочное и никому не понятное название компании (что-то типа Powertron Ultrasonics) упоминание о какой-нибудь «троники», и акции сразу поднимались в цене в два раза. Акции новых компаний² считались тогда главным предметом для спекулятивной игры.

¹ Самыми популярными в 1950-х гг. стали акции таких инновационных компаний, как Motorola и Zenith, выпускавших радиоприемники и телевизоры, а также компаний, производивших автомобили, кондиционеры, холодильники и другую бытовую технику.

² Это были недавно созданные и быстро поднявшиеся на гонке вооружений компании — Raytheon, Texas Instruments, Litton Industries, Loral Electronics и др.

Отреагировали на это и мелкие индивидуальные инвесторы — с 1949 по 1959 г. их количество выросло в два раза¹. Все больше становилось и посредников, оказывавших финансовые услуги. К концу 1950-х гг. иметь своего биржевого брокера, дающего рекомендации по правильному вложению капиталов, стало так же модно, как иметь своего психоаналитика.

Годы бума послужили толчком для расцвета брокерских фирм (крупнейшей из них стала знаменитая Merrill Lynch, создавшая в середине 1950-х гг. разветвленную сеть филиалов, которые ориентировались на мелких индивидуальных инвесторов)². Изменилось и само отношение общества к брокерам. В 1930-х гг. их считали просто биржевыми спекулянтами, а в течение всех 1940-х работа брокера (да и финансиста вообще) не была престижной. Когда в 1948 г. «я начал свою карьеру... в качестве младшего финансового аналитика, — вспоминал Леон Ливи, — Уолл-стрит не пользовалась популярностью как место работы — слишком много судеб было искалечено крахом биржи и “Великой депрессией”. Многие весьма способные люди предпочитали работать в правительственных учреждениях»³. А к концу 1950-х гг. неожиданно для всех брокеры стали уважаемыми людьми — почти как директора компаний.

Однако «золотые пятидесятые» неизбежно заканчивались. Как и второй срок президентства Эйзенхауэра, давшего свободу рынкам. Президент понимал, что во многом

¹ В 1959 г. операции таких инвесторов с ценными бумагами составляли 55% оборота Нью-Йоркской биржи, институциональных инвесторов — 25% и членов биржи — 20%. Половина индивидуальных инвесторов была из Нью-Йорка, остальные — из других штатов (Гейсст. 2001. С. 327).

² Популярность приобрели и другие брокерские компании: E. F. Hutton, Bache and Company, Paine Webber, F.I. du Pont, Dean Witter и др.

³ Ливи, Линден. 2004. С. 64.

рост в те годы вызвала гонка вооружений, и не раз предупреждал о том, что военные компании стремятся стать монополистами. В своей прощальной речи он говорил, что «ежегодно на оборону мы тратим сумму, превышающую чистую прибыль всех корпораций США», так что нам необходимо «принять меры предосторожности против... приобретения военно-промышленным комплексом чрезмерного влияния»¹.

Новым президентом-демократом стал Джон Кеннеди (1961–1963). Подъем минувшего десятилетия уже начал слабеть, а жесткая монетарная политика ФРС в 1960–1961 гг., проводившаяся для повышения доверия к доллару, стала тормозить экономический рост. Президенту оставалось только щедро обещать «новые рубежи», и главной его задачей было оживить экономику. Правда, путь для этого он выбрал не самый лучший. Почему-то Кеннеди считал, что главная причина проблем с экономическим ростом — завышенные цены на сталь, удерживаемые производителями-монополистами. И он начал добиваться их снижения. Так он вошел в конфликт с крупнейшими корпорациями, такими как U.S. Steel, да и другими. Те решили не сдаваться, из принципа еще больше подняв цены. А президент из принципа отменил это решение. Экономический рост от этого не ускорился, а вот врагов себе Кеннеди нажил, причем очень серьезных.

Внешняя политика нового президента тоже была не самой благоприятной для экономики. В апреле 1961 г. неудачной оказалась попытка вторжения на Кубу для свержения Фиделя Кастро. В том же году началось прямое военное вмешательство во Вьетнаме, вылившееся в долгую и утомительную для американцев войну (которую они все равно

¹ Eisenhower. 1965. P. 661.

не выиграли), а в 1962 г. Карибский кризис поставил мир на грань ядерного конфликта. Все это еще больше дестабилизировало финансовые рынки, чувствительные к политическим событиям.

Джона Кеннеди убили 22 ноября 1963 г. Об этой истории много написано, но она так и осталась до конца не раскрытой. Есть версия, что неудобного президента решили убрать хозяева крупных корпораций, которым не понравилась его экономическая политика.

Место Кеннеди занял Линдон Джонсон (1963–1969), бывший до того вице-президентом. При нем Америка полностью включилась в войну во Вьетнаме. Молодежь не хотела идти в армию и умирать где-то в джунглях Юго-Восточной Азии непонятно во имя чего. Началось массовое антивоенное движение, скоро переросшее в общее «брожение в умах» конца 1960-х, когда перемешались выступления против войны, борьба за гражданские права, сексуальная революция и наркотики. «Шестидесятые годы были временем хиппи и студентов-радикалов... войны и протеста. Было бы глупо утверждать, что все это не имело значения», вспоминал современник, экономист Пол Кругман, хотя «события такого рода играли... незначительную роль в закладывании основ для тех изменений, которые произошли в экономической политике США в последующие тридцать лет»¹. Если настроения 1960-х гг. и повлияли на финансовый мир, то гораздо позже, лет через двадцать, когда 20-летние бунтари повзрослели и стали руководителями компаний и банков.

А эпоха «бычьего» рынка продолжалась. Это был один из самых долгих подъемов, оставшийся в памяти живших тогда как благодатное время для бизнеса. Длилась эта

¹ Кругман. Кредо либерала. 2009. С. 105.

эпоха 16 лет — с 1953 по 1969 г. Все рыночные индексы выросли в четыре раза, дивиденды по акциям — в пять, а общее количество обращающихся на бирже акций — в шесть раз¹. В три раза увеличилось количество индивидуальных инвесторов, купивших акции². Они начинали выходить на рынок ценных бумаг осторожно, в 1950-х гг. покупали в основном надежные облигации, однако к концу 1960-х уже уверенно вкладывали свои сбережения в акции. Вместе с ними росли их главные посредники в инвестировании капиталов — институциональные инвесторы (страховые компании, пенсионные и взаимные фонды)³.

Берни Корнфилд и взаимные фонды

В 1960-х гг. символом успеха стал быстро разбогатевший на взаимных фондах⁴ Бернард Корнфилд. Родился он в Стамбуле в августе 1927 г., и в детстве родители называли

¹ Michie. 2006. P. 222.

² С 6,5 млн в 1952 г. до 20 млн человек в 1970 г. — это около 10% населения США (Гейст. 2001. С. 346).

³ В 1952 г. институциональные инвесторы совершали 25% всех операций с акциями на Нью-Йоркской бирже (57% — индивидуальные инвесторы и 18% — члены биржи), а в 1969-м — 42% операций (33% — индивидуальные инвесторы и 25% — члены биржи).

⁴ Первые взаимные фонды (mutual funds) появились в Нидерландах и Англии в XVIII в., хотя о них тогда мало кто знал. В США их история началась в 1890-х гг., и во время бума 1920-х гг. взаимные фонды (Massachusetts Investors Trust и др.) привлекли к себе внимание. После краха 1929 г. о фондах надолго забыли, но в 1950-х гг. они снова стали популярны — и их количество выросло более чем в 10 раз. Фонды тех лет (Fidelity, Putnam, State Street, Mass Mutual) были небольшими по сравнению с современными. И хотя они инвестировали капиталы клиентов в более рискованные бумаги, чем пенсионные фонды, в целом взаимные фонды считались вполне надежными. А главное — они соответствовали потребностям индивидуальных инвесторов, которым очень нужны были именно такие посредники, обеспечивавшие профессиональное управление вложенными капиталами и при этом сравнительно неплохую прибыль.

мальчика Бенно. Его отец Леон, румынский еврей, начинал как актер театра, а потом поднялся до импресарио и кинопродюсера. Он строил обширные планы и основал свою фирму с отделениями в Вене и Стамбуле. Но судьба распорядилась иначе — Леон провалился через окно на крыше и покатечился. Так что жизнь пришлось начинать с нуля. В 1930 г. Корнфилды переселились в Нью-Йорк, там отец нашел себе работу преподавателя немецкой литературы, но через три года умер. Бенно тогда было всего шесть лет, и его вырастила мать — вторая жена Леона по имени Ида. Она эмигрировала из Российской империи, где ее богатая еврейская семья лишилась всего после революции 1917 г. После смерти мужа ей пришлось работать медсестрой по 20 часов в сутки. Сыну она привила настойчивость и умение выживать в любых обстоятельствах. Ида имела большое влияние на Берни, и, даже когда он стал богат и его окружали бесчисленные женщины, он продолжал жить вместе с пожилой матерью — настолько сильна была их психологическая связь.

В Нью-Йорке, в Бруклине (в то время — бедный район города), прошла юность Бернарда. Сначала он был социальным работником, потом стал заниматься мелкой торговлей, а в 1950-х гг. начал продавать акции взаимных фондов. И тут перед ним открылись такие перспективы, о которых он поначалу даже и не мечтал.

В 1956 г. Корнфилд приехал в Париж, где собирался продавать акции американских взаимных фондов (преимущественно Dreyfus Fund) жившим во Франции американцам. «Невысокий мужчина, он производил прекрасное впечатление; немного заикаясь в разговоре, он... разговаривал на пяти языках», — вспоминал знавший его Леон Ливи¹.

¹ Ливи, Линден. 2004. С. 139.

Бернард хорошо чувствовал настроения на рынке и понял, что на акции взаимных фондов есть спрос. И тогда ему пришла в голову простая мысль, открывшая путь к успеху: основать взаимный фонд за пределами Штатов, чтобы его не контролировала Комиссия по ценным бумагам и биржам США. После этого можно будет продавать акции этого фонда не только живущим в других странах американцам, но и всем желающим.

Вскоре появился офшорный инвестиционный фонд открытого типа со скромным и туманным названием «Услуги для живущих за границей инвесторов» (Investors Overseas Services, IOS); он был учрежден и зарегистрирован Корнфилдом в Панаме, а главный офис имел в Швейцарии. В совет директоров удалось привлечь кое-каких важных людей — бывшего губернатора Калифорнии Пэта Брауна и сына президента Франклина Рузвельта Джеймса.

Берни любил поговорить о «народном капитализме» и обещал, что любой инвестор может разбогатеть независимо от величины вложенного им капитала. «Do You Sincerely Want to be Rich?» («Вы действительно хотите стать богатым?») — писали в рекламе фонда. Доступное для всех богатство — что могло быть более привлекательным на фоне модных в 1960-х гг. разговоров о демократизации? Эта фишка сработала, о фонде стали все больше упоминать в прессе, а его акции охотно покупали клиенты. Корнфилд радостно потирал руки — идея оказалась удачной.

Вначале акции фонда продавали живущим по миру американцам (их в 1960-х гг. было примерно 2 млн преимущественно военных), но ничто не мешало предлагать эти бумаги всем желающим. Так среди клиентов появились гонконгские торговцы и кенийские белые поселенцы, французские владельцы каучуковых плантаций в Лаосе

и Вьетнаме, бельгийские хозяева шахт в Конго, ливанцы из Западной Африки и т.д. — особенно много оказалось немцев, почти половина. Слух о прибыльном фонде быстро разнесся, им заинтересовались крупные корпорации, предлагавшие купить на выгодных условиях большие пакеты своих акций. К середине 1960-х сумма капиталов под управлением фонда достигла 10 млрд долларов, и Корнфилд быстро подсчитал, что с такими темпами роста еще через 10 лет эта сумма увеличится до 100 млрд. Если, конечно, рост сохранится.

По сути, IOS стал крупной офшорной компанией, дававшей возможность инвесторам уклоняться от уплаты налогов. Это больше всего привлекало клиентов, как и гарантия полной анонимности инвестиций. Поэтому всех устраивала высокая плата за услуги — 5% от суммы вложенного капитала. Бернارد находился в зените славы, богатый и знаменитый. Он покупал самые дорогие машины, яхты и самолеты, замки во Франции, банки в Швейцарии и Люксембурге.

Все было бы хорошо, если бы продолжалась эпоха «бычьего» рынка, начавшаяся в 1950-х гг. Но она не могла длиться бесконечно. В 1969 г. на рынке начался спад, цены на все акции, в том числе на бумаги IOS, стали снижаться. А тут еще фонд в середине этого года выпустил много новых акций, и немалую их часть купили в кредит управляющие фондом (15% приобрел сам Корнфилд). Цена на них, как назло, пошла вниз, спрос на бумаги упал, однако кредиты нужно было как-то отдавать. Так совершенно неожиданно для всех фонд Берни оказался в очень шатком положении.

В это время появился покупатель, заинтересовавшийся IOS. Это был Роберт Веско, основатель фирмы International Controls Corporation (ICC) из Нью-Джерси — конгломерата,

владевшего 24 другими компаниями с общим объемом продаж 100 млн долларов. Веско поднялся, играя на разнице цен между бумагами с фиксированной и нефиксированной доходностью. Пока рынок рос, его фирма богатели, но с началом спада возник дефицит денег. И тогда он решил поживиться за счет фонда Корнфилда. Вначале Берни наотрез отказался, но, трезво поразмыслив, понял, что в изменившихся условиях его перспективы не очень хорошие.

Уже когда Корнфилд продал свой фонд, стали ясны цели Веско: как и многие другие любители слияний и поглощений, он не собирался выводить IOS из кризиса, а выжал из фонда все, что смог, получив 220 млн долларов. Так же он поступал и с другими фирмами, которые приобретал. Собрав полмиллиарда долларов, Веско скрылся, оставив купленные им компании на произвол судьбы.

А Бернард Корнфилд после продажи фонда вздохнул с облегчением, поселился в Беверли-Хиллз и жил там в роскоши, занявшись кинобизнесом. Умер он в Лондоне в 1995 г. от пневмонии в возрасте 67 лет. «Мелкий торговец из Бруклина, ставший крупнейшей фигурой в мире американских взаимных фондов... и превративший свою компанию в финансовую империю стоимостью 2,5 млрд долларов»¹ — так был подведен итог жизни Берни в некрологе *The New York Times*.

Нефтяной шок и спад 1970-х гг.

Когда в начале 1969 г. в Америке вступил в должность новый президент от Республиканской партии Ричард Никсон (1969–1974), состояние экономики было не самым лучшим. Долгая эпоха «бычьего» рынка закончилась. Росла

¹ Henriques. 1995.

инфляция, повышались цены, и популярность доллара снижалась. В выступлении по телевидению 15 августа 1971 г. Никсон обвинил во всех бедах «международных валютных спекулянтов». Заметив, что «в последние семь лет каждый год происходил международный валютный кризис», он продолжил: «Кому выгодны эти кризисы? Не рабочему, не инвестору и не реальным производителям богатств. В выигрыше международные валютные спекулянты»¹.

Никсон объявил о своем плане ограничить конвертируемость доллара на золото — по сути, Штаты отказывались от золотого стандарта. Когда об этом узнали иностранные инвесторы, они стали массово избавляться от американской валюты. Может, Никсон и это считал интригами международных валютных спекулянтов, но вряд ли в таком случае могло быть как-то иначе.

Однако главные проблемы ожидались впереди. «Во второй половине 1960-х годов в Соединенных Штатах многое менялось: музыкальные вкусы молодежи, стиль мужских причесок и длина женских платьев. Менялось все, кроме цены на бензин. Дешевые источники энергии, в частности бензин, стоивший около 30 центов за галлон², стали... неотъемлемым правом для большинства американцев. Это золотое время кончилось в декабре 1973 года»³.

Во время арабо-израильской войны 1973 г. американцы поддерживали Израиль. В ответ арабские страны объявили эмбарго на поставку нефти в США, и цена на нее выросла в два раза. А стоимость бензина поднялась еще больше, в четыре раза. Можно сколько угодно рассуждать о «коварных

¹ Nixon. 1971.

² 1 галлон — 3,79 л. — *Прим. ред.*

³ Рокфеллер. 2012. С. 199.

арабских шейхах» (чем и занимались американские газеты), но за бензин приходилось платить. Его подорожание вызвало общий экономический спад, закончившийся кризисом 1974–1975 гг. — пожалуй, наиболее сильным со времен «великого краха» 1929 г. После него началась рецессия — инфляция повышалась, а рост ВВП сокращался¹. Количество владельцев акций, с 1960 по 1970 г. выросшее в Америке с 20 до 30 млн к 1975 г. уменьшилось в шесть раз, до 5 млн. Инвесторы массово уходили с рынка акций — они снова обратили внимание на более надежные облигации.

Новый президент от Демократической партии Джимми Картер (1977–1981) вместе с председателем ФРС Полом Волкером пытались улучшить положение в экономике, но довольно странным способом — повышением учетной ставки. По их замыслу, это должно было снизить количество кредитов и немного уменьшить кредитный пузырь. На деле же инвестиции еще больше сократились, и промышленное производство затормозилось.

Казалось, что Картер просто не знает, что делать с экономикой, — он ходил в Белом доме в теплом свитере и рассказывал всем, что нужно экономить электроэнергию. А на заправках выстраивались очереди за бензином, и популярной стала поговорка «Cash is trash» («Деньги — это мусор»). В те годы, названные «эпохой инфляции», инвесторы вкладывали деньги в основном в золото, и даже среди девушек распространилась мода носить ожерелья из южноафриканских золотых монет (крюгеррандов) — каждая из них продавалась по цене чистого золота.

¹ В середине 1970-х гг. в Англии инфляция достигала 24%, а рост ВВП был нулевым. В Штатах, где приходилось тратить огромные деньги на войну во Вьетнаме и на гонку вооружений, в 1975 г. ВВП стал сокращаться, а инфляция превысила 10%.

Если раньше средний класс покупал все необходимое на полученную зарплату и хранил сбережения на банковских депозитах, особенно не задумываясь о выгодных инвестициях, то в 1970-х везде только и слышны были разговоры про нехватку денег. Пришло понимание, что инфляция съедает сбережения, а прибыль по депозитам слишком мала, чтобы покрыть растущие убытки. Тогда и распространилась привычка жить в долг, ведь в середине 1970-х гг. кредитные карты уже стали обычным делом¹. А те из мелких инвесторов, кто был готов к риску, заинтересовались взаимными фондами, предлагавшими гораздо больший доход, чем привычные банки.

Депрессивное настроение рынков в 1970-х заставляло искать новые пути получения прибыли. И одной из главных инноваций того времени стало распространение производных финансовых инструментов, иначе говоря деривативов.

Лео Меламед и рынок деривативов

Лео Меламед родился в 1932 г. в Польше в семье учителя математики. Тогда его звали Лейба Меламедович. В 1939 г., спасаясь от преследований со стороны захвативших Польшу нацистов, Меламедовичи перебрались в Литву. Но покоя не было и там: немецкие войска наступали. В Вильнюсе Лео и его родителям невероятно повезло: в 1940 г. японский консул в Литве выдал им вместе с другими евреями-беженцами транзитную визу, чтобы они

¹ В 1975 г. в США долги по кредитным картам увеличились до 15 млрд долларов (при общей сумме потребительского кредита 167 млрд). К 1979 г., когда инфляция выросла в два раза, эти долги составляли уже около 50 млрд долларов (общая сумма задолженности по кредитам — 315 млрд). А количество пользователей кредитными картами достигло 60 млн (Nocera. 1994. P. 190–191).

могли через Японию уехать в другие страны. Но нужно было как-то добраться из Литвы до Японии. Путь существовал только один — на поезде через Сибирь. И тут Меламедовичам еще раз повезло: советское правительство рассчитывало на заключение договора о нейтралитете с Японией, очень важного в тот момент, и поэтому разрешило проезд до Владивостока через свою закрытую страну европейским эмигрантам с японскими визами. Так после долгого и трудного пути они добрались через Японию до Америки.

«Чума, захлестнувшая Европу, перевернула все вверх дном... заставляя бежать семьи, в том числе и мою... Больше всего меня ошеломил Нью-Йорк... Подстраиваясь к ритму тысяч разных культур и людей, этот устремившийся вертикально вверх город жил своей беспокойной и мятущейся жизнью. Во мгновение ока он околдовал меня... в нем чувствовалась неисчерпаемая сила... бился пульс Америки, царила свобода»¹.

Семья Лео Меламеда поселилась в Чикаго, сам он стал адвокатом, а потом увлекся операциями с фьючерсами на Чикагской товарной бирже (Chicago Mercantile Exchange). «Фьючерсные биржи считались в финансовой семье не более чем незаконнорожденными кузинами. Наши цели и функции не понимали... Всегда находилась кучка политиков, которые пытались закрыть фьючерсные биржи, отождествляя их с игровыми притонами», хотя в действительности это был «серьезный бизнес»².

В 1969 г. Меламед возглавил Чикагскую товарную биржу и создал торговую площадку International Monetary Market (IMM), открывшую совершенно новые возможности.

¹ Меламед, Тамаркин. 2010. С. 18, 70.

² Меламед, Тамаркин. 2010. С. 154, 169.

Раньше фьючерсы обычно были товарными, а Лео хотел заниматься фьючерсами на финансовые инструменты. Скоро на IMM покупать и продавать фьючерсные контракты на операции с валютой стало так же легко, как и товарные фьючерсы. А в середине 1970-х появились фьючерсы на операции с облигациями.

Еще через несколько лет благодаря Меламеду на финансовом рынке возник совершенно новый продукт — фьючерсный контракт на процентный доход по облигациям. Брокеры продавали эти контракты инвесторам для хеджирования — страхования риска в случае снижения прибыльности облигаций. В те годы это было очень актуально: доходность облигаций сильно колебалась. В 1970-х гг. инструментов хеджирования рисков еще не существовало, и такие фьючерсы стали востребованны. Хотя они казались непонятными и непривычными для консервативных инвесторов, жизнь брала свое, и рынок фьючерсов для хеджирования рисков быстро рос.

Скоро появилось и само понятие «деривативы» — финансовые инструменты, производные от базового актива¹. Объем операций с деривативами на IMM вырос с 400 млн долларов в 1972 г. до 3 млрд в середине 1980-х. В 1978 г. была основана Нью-Йоркская фьючерсная биржа (New York Futures Exchange, NYFE), в 1982 г. начала работу Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов и опционов (London International Financial Futures Exchange, LIFFE), а в середине 1980-х такие биржи появились в Париже, Цюрихе и Франкфурте. В те годы фьючерсные контракты на финансовые инструменты оказались важнейшей

¹ В случае фьючерсов на процентный доход базовым активом были облигации, а производным инструментом — фьючерс, страховавший возможные убытки при снижении доходности.

финансовой инновацией, а рынок деривативов стремительно рос, чтобы в следующие десятилетия обогнать по объемам рынок традиционных ценных бумаг — акций и облигаций. Первое место в мире по фьючерсам занимал тогда Чикаго — еще один финансовый центр XX в., «жесткий, могучий город со стальными нервами», как писал о нем Лео Меламед¹.

Что объединяло все финансовые центры, разделенные веками и расстоянием? Венеция, Амстердам, Лондон... потом Нью-Йорк и Чикаго. Готовность к новому, дух финансовых инноваций и сама инновационная среда. Эти торговые города, поддерживавшие связи со многими странами, были открыты миру. В них процветало предпринимательство, и туда текли денежные потоки.

«На финансовом рынке Чикаго главное не то, кто вы такой — ваше происхождение, семья, физическое состояние, пол, — а ваша способность понимать нужды потребителей и тенденции развития экономики. Все остальное большого значения не имеет»². Мне нравятся эти слова Лео Меламеда — они хорошо передают саму суть американского подхода к бизнесу. В то время Америка вырвалась вперед не только потому, что не пострадала от войны, но и оттого, что принимала эмигрантов. В основном это были лучшие, самые активные, хотевшие подняться и построить для себя новую жизнь. Все имели такой шанс, а самые предприимчивые получали еще и место в бизнесе (как эмигрант Лео Меламед). Это была настоящая инновационная среда, где не имело значения, кто ты, откуда приехал и как звали твоего отца. Равенство возможностей

¹ Меламед, Тамаркин. 2010. С. 169.

² Melamed. 2009. Р. 136.

создавало особую атмосферу, и она определяла экономический рост.

Хотя не таким предприимчивым и способным, как Лео Меламед, оказаться в узком кругу финансовой элиты было гораздо труднее. «Торговля на Уолл-стрит оставалась в те годы наиболее аристократическим бизнесом в Америке... Для того чтобы попасть в компанию Morgan Stanley, недостаточно было быть белым протестантом англосаксонского происхождения, требовался диплом Принстонского университета. И, конечно, большой подмогой были родственные связи»¹.

¹ Ливи, Линден. 2004. С. 65.

Глава 18

«Большой взрыв»

Компьютерная революция

В середине 1980-х финансисты стали национальными знаменитостями: «Инвестиционные банки манили золотую молодежь обещаниями мгновенного обогащения и яркой жизни, и те летели на этот зов как мотыльки на свет»¹. Правила игры в финансовом мире изменились. Появилась «новая раса» финансистов из разных стран мира. Они не ходили в старые респектабельные клубы, а предпочитали бары или дорогие рестораны. В этих кругах деньги текли рекой, и все только и говорили, что об огромных доходах успешных брокеров. Эта публика (их называли «яппи»)² заполнила Ломбард-стрит в Лондоне и Уолл-стрит в Нью-Йорке. А началось все с появлением персональных компьютеров. Но если посмотреть глубже — то еще раньше.

Спад 1970-х гг., охвативший все страны рыночной экономики, связан не только с ростом цен на нефть, но и с чем-то гораздо более серьезным и масштабным. С чем-то таким, о чем мало кто задумывался, — с исчерпанием возможностей дальнейшего роста индустриальной экономики и всего классического капитализма. Они достигли своего высшего

¹ Гринспен, Вулдридж. 2020. С. 381.

² Young Urban Professional Person, «молодые городские профессионалы».

расцвета в «золотые пятидесятые», хотя и тогда о спокойном и стабильном росте трудно было говорить — мир балансировал на грани ядерной войны.

В 1970-х прибыльность массового производства стала снижаться, а скачок цен на нефть еще больше приблизил системный кризис индустриального капитализма. Потребность в переменах назрела, хотя пока никто не представлял, как должны выглядеть эти перемены. Оставалось действовать методом проб и ошибок. Понятно было одно: нужно найти новые рынки, повысить производительность труда и прибыльность капитала. Прошлый опыт подсказывал, что в этом помогают радикальные технологические инновации. Вот только какие именно? Ответ пришел неожиданно: компьютеры. Слова «информационные технологии» тогда не употребляли и говорили о компьютерной революции.

К чему все это ведет, еще не очень понимали. Книгу Дэниела Белла «Грядущее постиндустриальное общество» (*The coming of post-industrial society: A venture of social forecasting*) уже опубликовали в 1973 г.¹, но в 1980-х о ней знали разве что немногие интеллектуалы. Да и для тех это был пока очередной футуристический прогноз. А Белл предсказывал, что приближается время, когда сфера услуг окажется основным источником прибыли и это вызовет глубокую трансформацию индустриального капитализма.

Персональные компьютеры распространялись в те годы стремительно. Сами по себе «вычислительные машины» появились гораздо раньше (первые — еще в конце 1940-х гг.), но эти огромные металлические шкафы с кучей проводов использовали в основном ученые и военные. Все

¹ Рус. пер.: Белл. 2004.

изменилось, когда Стив Джобс и Стив Возняк собрали в гараже первый настольный компьютер. Это небольшое и доступное по цене устройство, дающее владельцу совершенно новые возможности, сразу привлекло внимание.

Иногда говорят, что начавшаяся в Америке компьютерная революция финансировалась военными и была частью гонки вооружений. Военные действительно щедро оплачивали все, что им могло пригодиться. Однако запечатленные на старом фото двое длинноволосых парней в потертых джинсах, собирающие в отцовском гараже первый персональный компьютер, явно не имели отношения к военным и гонке вооружений. Их привлекало другое — свободный индивидуальный доступ к информации. Так они бросили вызов контролирующей все системе государства, Большому Брату из книги Джорджа Оруэлла. Эти настроения свойственны молодости — а те двое парней были молоды.

Правда, когда прошли десятилетия, оказалось, что персональные компьютеры (и особенно смартфоны) вместе с интернетом могут очень эффективно использоваться для сбора самых разных личных данных и тотальной слежки. Но возможность свободного обмена информацией все равно остается, и все мы ею каждый день пользуемся.

Для экономики, бизнеса и финансов это стало рывком вперед. «Именно развитие информационных технологий создало глобальную экономику», — писал в 2009 г. уже знакомый нам Лео Меламед. В дальнейшем «будет усиливаться процесс... мгновенного распространения информации... обнаружения финансовых рисков и возможностей»¹. Так персональные компьютеры, первые мобильные телефоны,

¹ Меламед, Тамаркин. 2010. С. 13.

а потом появление и быстрое распространение интернета оказались ключевыми инновациями для трансформации классического индустриального капитализма.

«Железная леди» и голливудский актер

Вместе с технологическими инновациями в 1980-х гг. очень кстати появились и харизматические политики, такие как Рональд Рейган в США и Маргарет Тэтчер в Англии. Свое дело они сделали: вывели из застоя экономику США и Великобритании, подав пример другим странам. Когда в 1979 г. «железная леди» стала премьер-министром, она была настроена решительно и первым делом прекратила национализацию крупных компаний (этим слишком увлеклись бывшие до того у власти социалисты), чтобы восстановить рыночные механизмы управления экономикой. Потом реприватизировали около сотни крупнейших предприятий (British Petroleum, British Telecom, British Airways и др.), и большое количество акций купили сотрудники реприватизируемых компаний. В бюджет потекли огромные деньги — 80 млрд фунтов (в 1979–1999 гг.), из них 40 млрд фунтов вложили в ценные бумаги. Этот рынок (которым всегда славилась Великобритания) снова ожил, количество индивидуальных инвесторов достигло 25% взрослого населения, и с конца 1980-х начался долгий экономический подъем.

А в Штатах в 1980 г. на президентских выборах победил кандидат от Республиканской партии Рональд Рейган (президент в 1981–1989 гг.), в прошлом киноактер, ведущий на радио и губернатор штата Калифорния. Как и «железная леди», он считал, что чем меньше правительство будет вмешиваться в экономику, тем для нее же лучше. И это сработало: с 1981 по 1989 г. инфляция снизилась с 12,5 до 4,5%,

безработица — с 7,5 до 5,3%. Все заговорили о «рейганомике» — особой экономической политике нового президента.

Вскоре после избрания Рейган заявил, что экономическое положение Америки — худшее после Великой депрессии. «У нас сейчас инфляция не потому, что люди слишком хорошо живут, а потому, что слишком хорошо живет правительство», — любил говорить новый президент, завоевывая себе популярность. На самом деле причины инфляции были, конечно, не в этом, но чего не скажешь, чтобы понравиться народу! Особенно привлекали всех обещания снизить налоги. «Отпущенные тормоза привели к быстрому росту экономики», и ее возрождение стало «столь же сильным, сколь глубокой была недавняя рецессия»¹. Увеличился и приток иностранных капиталов — не столько из-за доверия к самому Рейгану, сколько после общего усиления доллара. С банков сняли все ограничения, наложенные на них в 1930-х гг., граница между инвестиционными и коммерческими банками стирались, и банковский бизнес мог осваивать перспективные направления деятельности, создавая новые финансовые инструменты.

Началась общая либерализация мировых финансовых рынков. После Второй мировой войны во всех странах долго сохранялись многочисленные ограничения и на валютные операции, и на международное перемещение капиталов. В начале 1980-х все это стало лишним и только тормозило экономический рост. В Америке, Англии и Японии почти одновременно начали устранять препятствия для свободного движения финансовых потоков, создавая равные условия для всех участников мирового финансового рынка. Это касалось иностранных инвестиций и экспорта капитала. Вскоре

¹ Сорос. 2008. С. 129.

ограничения сняли в Западной Германии, и только Франция выжидала больше 10 лет, разрешив экспорт капитала и другие международные финансовые операции лишь в 1990 г.

Так начался очередной (и самый долгий) в XX в. период «бычьего» рынка, а новое поколение среднего класса опять поверило, что рынок ценных бумаг может стать средством обогащения¹. Если в 1960-х модным было слово «электроника» (и всякая другая «троника»), то в 1980-х все вдруг заговорили о биотехнологиях и генной инженерии. В центре нового бума находилась американская компания Genentech. В 1980 г. началась продажа ее акций, и за 20 минут их цена выросла в три раза. У других подобных компаний, обещавших создание принципиально новых лекарств (типа интерферона), цены акций подскочили в 20 и даже в 30 раз, хотя реальных доходов никто еще не получил — они только прогнозировались. Однако революцию в медицине новые лекарства почему-то не сделали, ажиотажный спрос на них так и не возник, а объем продаж оказался гораздо меньшим, чем ожидалось. Вскоре инвесторы утратили интерес к акциям биотехнологических компаний, и те сильно упали в цене, особенно после кризиса 1987 г.

«Большой взрыв» на рынке ценных бумаг

Обычно, когда говорят о «большом взрыве» на рынке ценных бумаг, имеют в виду Лондон и 1986 г. На самом же деле такой «взрыв» в середине 1980-х произошел

¹ С 1982 по 2005 г. рынок ценных бумаг рос (с перерывами в 1987 и 2000 гг.) в среднем на 13% в год (с учетом сложного процента). Те, кто инвестировал свои капиталы в акции в 1982 г. и продолжал держать эти бумаги, в 2005 г. получил бы в 16 раз больше, чем вложил.

и в Нью-Йорке, и в Токио, и в других мировых финансовых центрах. И дело не только в появлении на биржах компьютеров. «Самым поразительным в 1980-х годах было взрывное, не имеющее исторических параллелей расширение кредитов. Увеличение кредитов было совершенно несоразмерно росту ВВП и расширению денежной базы. Я думаю, это произошло потому, что мы освободили финансовую систему и создали финансовое предпринимательство, но не выработали внутренней дисциплины и системы контроля»¹, — говорил Генри Кауфман из банка Salomon Brothers.

В 1984 г. доходность американских государственных облигаций со сроком погашения 30 лет повысилась до рекордных 14%. На облигационном рынке начался настоящий бум, не имевший аналогов на протяжении всего XX в. В это время прибыльность акций промышленных компаний снизилась, поэтому для привлечения капитала использовались преимущественно облигации. Бум подогревали два новых финансовых инструмента — «мусорные» облигации, многомиллиардный рынок которых контролировал финансист Майкл Милкен, и такой же обширный рынок ипотечных облигаций, в центре которого оказался банк Salomon Brothers².

Как получали прибыль на облигациях? Очень просто. Какая-нибудь крупная корпорация производила эмиссию этих бумаг — например, на 50 млн долларов. Размещение облигаций поручалось финансовым посредникам

¹ Льюис. 2001. С. 38.

² В 1977 г. общая сумма задолженности по облигациям составляла 323 млрд долларов, а в 1985-м — уже 7 трлн. В 1970-х гг. маклер по облигациям совершал за день операции в среднем на 7 млн долларов, в 1985-м — на 300 млн.

(основным из них тогда считался Salomon Brothers). Маклер продавал облигации (для простоты предположим, что сразу весь пакет) пенсионному или взаимному фонду, получая с такой суммы комиссионные — в среднем 1,25%, 62,5 тысячи долларов. Казалось бы, 1,25% — комиссионные небольшие, но прибыль маклера 62,5 тысячи долларов на одной операции весьма заметная. При больших размерах пакетов облигаций больше была и прибыль.

На этом дело не заканчивалось — маклер знал, у кого находится пакет облигаций, и через какое-то время начинал убеждать другой банк или фонд, что для него очень выгодно инвестировать капиталы в эти надежные облигации, цена на которые растет. Происходила новая сделка, первый инвестор был доволен, что выгодно продал облигации и за короткое время получил на них прибыль. Второй инвестор тоже оставался доволен — ведь он приобрел растущие в цене бумаги. А маклер снова заработал свои комиссионные. Так можно было продолжать и дальше, все зависело от опытности маклера. И от роста цены на облигации. А в середине 1980-х она устойчиво повышалась.

В это время все хотели получать прибыль на стремительно расширявшемся облигационном рынке. «Никогда прежде столько 24-летних, не имеющих профессиональной подготовки людей не зарабатывали столь быстро таких громадных денег, как мы в Нью-Йорке и Лондоне в эти десять лет... Никогда прежде не наблюдалось таких поразительных отклонений от основного закона рынка — каждый может унести не больше, чем вложил»¹.

¹ Льюис. 2001. С. 16.

«Братья Соломончики»

В далеком 1910 г. три «брата Соломончика», как их в шутку называли, — Артур, Герберт и Перси Соломоны — основали свою небольшую фирму Salomon Brothers с капиталом 5 тысяч долларов. Они занимались предоставлением краткосрочных кредитов. Братьям повезло, и вскоре Salomon Brothers стала одним из официальных дилеров по продаже государственных ценных бумаг, в основном облигаций. А к тому времени, когда в 1978 г. потомок основателей Билли Соломон отошел от дел, передав руководство Джону Гутфренду, компания являлась одним из крупнейших инвестиционных банков.

В 1980-х гг. Salomon Brothers считался лидером на рынке облигаций (кроме «мусорных»). Второй ключевой для того времени рынок «мусорных» облигаций контролировала сверхприбыльная компания Drexel Burnham Lambert и работавший в ней Майкл Милкен (о нем мы еще поговорим дальше). «Самым известным домом на Уолл-стрит остается Merrill Lynch, лучшим по управлению признается Goldman Sachs, а самым страшным для своих конкурентов является фирма Salomon Brothers. Это прототип самого современного инвестиционного банка. Salomon отличается от других масштаб деятельности на рынках, отражающий готовность идти на риск, которой нет равных у других финансовых посредников»¹.

«Братья Соломончики» не боялись рискованных операций с облигациями, которыми занимались «кванты» (аналитики рынков, использовавшие математические модели) и «финансовые инженеры», разрабатывавшие новые

¹ Bianco. 1985.

инвестиционные продукты. Этим банк и был знаменит. «Я занимался торговлей облигациями на Уолл-стрит и в Лондоне. Работая на торговой площадке компании Salomon Brothers, я оказался в эпицентре событий, давших эпохе ее физиономию. Торговцы — мастера быстрого богатства... А Salomon Brothers были, бесспорно, королями торговцев»¹.

Руководивший банком Джон Гутфренд прославился роскошной жизнью, многомиллионной квартирой на Пятой авеню и богатыми приемами для нью-йоркской элиты. Однажды *Business Week* напечатал его фото на первой странице обложки и назвал «королем Уолл-стрит». Джон имел стол «в общем торговом зале, за которым он сидел каждый день. За девять лет, которые я провел в Salomon, я никогда не сидел от него дальше чем за семь метров». Гутфренд «прошел весь путь, начиная с рядового трейдера. Когда он был председателем, то проводил свой день в торговом зале, чтобы видеть, что происходит... Ему было достаточно взглянуть вам в глаза, чтобы узнать, насколько удачной была ваша позиция. Он мог понять состояние вашего портфеля по тому, насколько взволнованным было ваше лицо»².

Компанию в то время окутывал ореол тайны. «Мы не знаем, что именно они делают, но денег зарабатывают много», — говорили в 1980-х гг. о «братьях Соломончиках». Управление всей деятельностью банка «осуществлялось

¹ Льюис. 2001. С. 16.

² «Salomon Brothers обладала уникальной культурой. Люди часто говорили о любви Salomon к риску. Это не означало, что компания сама искала риск, но это... была фирма, которая чувствовала себя спокойно, подвергаясь риску или теряя деньги, при условии, что сама идея сделки была разумной». Компания «занималась торговлей по собственным системам и в течение многих лет управлялась горсткой очень сильных харизматических личностей...» Это были «настоящие уличные бойцы». Они ставили «свои собственные деньги и... понимали, что такое идти на риск... Текучести ключевого персонала в фирме практически не было» (Швагер. 2004. С. 46, 48).

из Комнаты, огромного заполненного табачным дымом помещения размером с треть самолетного ангара. Вдоль Комнаты стояли два ряда столов, за которыми трейдеры, продавцы и их ассистенты сидели, уставившись в экраны и держа в одной руке кусок пиццы, а в другой — телефонную трубку. Ежедневная трудовая деятельность представляла собой какофонию из стонов, проклятий, криков на фоне болтовни, визга и бормотания. Приветствовалось любое эксцентричное поведение до тех пор, пока человек приносил компании деньги»¹.

В середине 1980-х Джона Гутфренда вдохновляла мысль о том, что Salomon Brothers стал крупнейшим в мире инвестиционным банком с капиталом 3 млрд долларов, активами 68 млрд долларов и прибылью 1,1 млрд долларов за один только 1985 г.² Он считал, что скоро в мире останется несколько крупнейших глобальных инвестиционных банков, а остальных конкурентов они вытеснят. И тогда глобальные банки будут держать свои цены на финансовые услуги, что обеспечит им устойчивое процветание³. Гут-

¹ Каждое утро Джон Гутфренд «пробегал между рядами к своему столу, как выпущенный из пушки. Усевшись, он внимательно оглядывал свою армию из-под очков в роговой оправе, жуя неизменную жвачку, а затем принимался рвать на мелкие кусочки отчеты о неудачных сделках и бросать обрывки в кучу старых бумаг, возвышающуюся прямо в торговом зале» (Шрёдер. 2012. С. 469–470).

² Компания претендовала на роль глобального инвестиционного банка, и у нее были на то все основания. Открывались новые отделения в Лондоне, Токио, Франкфурте, Цюрихе и других финансовых центрах мира, а количество сотрудников выросло с 2 тысяч в 1982 г. до 6 тысяч в 1987-м. Через банк проходил огромный поток ценных бумаг — каждый вечер на его счетах оставались бумаги в среднем на 80 млрд долларов.

³ Претендентами на роль глобальных банков в 1980-х гг. считали японскую компанию Nomura Securities, американский коммерческий банк Citicorp и американские инвестиционные банки Salomon Brothers, Goldman Sachs и First Boston. Европейские банки уступали им по масштабам своей деятельности.

френд имел все основания верить в это — в то время компания «братьев Соломончиков» переживала свой расцвет и считалась самым инновационным банком. Благодаря модным тогда ипотечным облигациям — mortgage backed securities, MBS. Придумали ипотечные облигации, конечно, не «братья Соломончики». Но банк Джона Гутфренда стал главным игроком на этом рынке.

Ипотечные облигации

Когда в 1980-х гг. появился рынок ипотечных облигаций, он казался невероятно перспективным. Никому и в голову не приходило, что со временем, в 2008 г., это обернется одной из самых грандиозных в истории финансовых катастроф. Так нередко случается: изобретают одно, а потом это изобретение превращается в какое-нибудь новое смертоносное оружие. И часто трудно заметить момент, когда что-то пошло не так. На рынке ипотечных облигаций такой момент наступил уже в 2000-х гг. — появились новые участники, для которых прибыль любой ценой стала важнее риска. Конечно, такое встречается во всяком бизнесе, но на рынке ипотечных бумаг накануне кризиса 2007–2009 гг. рискованная игра стала особенно заметной.

Но это произошло позже. А в 1980-х гг. на слуху у всех было культовое слово «секьюритизация» — превращение ипотечных закладных (и других активов — долгов по кредитным картам и т. п.) в ипотечные облигации. В основе этих облигаций находились ипотечные закладные (home mortgage)¹ — долговые обязательства клиентов, берущих

¹ Здесь говорится об американском рынке ипотечных бумаг как наиболее развитом. В других странах для этих бумаг использовались свои названия.

в банке кредит на покупку недвижимости; в них указаны сроки возвращения кредита и проценты по нему, фиксированные или нарастающие. А сама приобретаемая недвижимость становилась залогом по этому кредиту. Ипотечная закладная — это именная ценная бумага, однако, в отличие от облигаций (или акций), она непригодна для обращения. Поэтому долгое время ипотечные закладные накапливались в банках и других финансовых компаниях, выдававших ипотечные кредиты (в США такой компанией была Федеральная национальная ипотечная ассоциация — Fannie Mae).

А в 1968 г. Уильям Мартин (в то время председатель ФРС) предложил радикально новую идею: объединять закладные в пулы (проще говоря, в пакеты) и выпускать облигации, обеспеченные этими пакетами. Такие облигации получили название mortgage backed securities (MBS) — ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами. Теперь с ними можно было проводить те же операции, что и с другими облигациями. Рынок MBS (их тогда выпускала Федеральная национальная ипотечная ассоциация) стал быстро расти¹, и эти ценные бумаги оказали, пожалуй, гораздо большее влияние на облигационный рынок, чем «мусорные» облигации Майкла Милкена. Именно манипуляции с ипотечными бумагами вызвали грандиозный обвал рынка в 2007–2009 гг., а не «мусорные» облигации — расцвет и закат их рынка произошли намного раньше, и к тому времени о них уже все забыли.

Новая волна интереса к ипотечным бумагам возникла в середине 1980–х гг. на фоне общего стремительного роста облигационного рынка. Ипотечные облигации получили

¹ Общая стоимость MBS выросла с 6,5 млрд долларов в 1968 г. до 90 млрд в 1979–м (Geisst. 1990. P. 92).

массовое распространение, когда в этот бизнес включились инвестиционные банки (такие, как Salomon Brothers). «Братья Соломончики» первыми из инвестиционных банков проявили интерес к секьюритизации активов. В сентябре 1977 г. занимавшиеся ипотечными облигациями MBS Боб Далл и Стив Джозеф организовали их пробную эмиссию и выгодно продали эти бумаги страховым компаниям, заинтересовав их высокой прибыльностью. А весной 1978 г. Джон Гутфренд решил создать в банке отдел ипотечных ценных бумаг.

Первые пару лет отдел не только не давал особых доходов, но и часто приносил убытки. Это продолжалось, пока там не появился энергичный трейдер Льюис (Леви) Раньери, до того хорошо продававший облигации энергетических компаний. Леви был толстым итальянцем, постоянно жевавшим пиццу с луком, — шумным, юморным, временами грубым и любящим всякие приколы. Но свое дело он знал хорошо — собрал сплоченную команду, и на ипотечных облигациях они стали получать невероятно огромные доходы¹. Раньери делал деньги не столько на выпуске новых MBS, сколько на покупке и продаже выпущенных другими. Секрет прибылей заключался в его чутье как трейдера. Дождавшись подходящего момента, он покупал ипотечные облигации с номиналом тысяча долларов по 600, а продавал, когда они поднимались в цене, по 700. Пакеты облигаций Раньери выбирал очень большие, соответственно крупной получалась и прибыль. Покупателями ипотечных облигаций были тогда в основном ссудо-сберегательные ассоциации.

¹ В 1982 г. отдел Раньери имел 150 млн долларов прибыли, в 1983 г. — 200 млн, в 1984 г. — 175 млн, в 1985 г. — 275 млн (Madrick. 2012. P. 358).

После того как в 1984 г. приняли закон «О расширении вторичного ипотечного рынка», инвестиционные банки получили право покупать любые ипотечные закладные, объединять их по своему усмотрению в пулы и выпускать на основании этих пулов облигации MBS. В 1985–1987 гг. на рынке ипотечных облигаций началась новая волна подъема¹. Отделы по работе с такими бумагами создавались во многих крупных банках и финансовых компаниях. А тем временем у людей Раньери начались споры с руководством Salomon Brothers о том, что трейдеры слишком много зарабатывают. То ли действительно возникла зависть к их миллионным доходам, то ли сам дух этой компании разгильдяев с пиццей и пивом не вязался со строгой атмосферой инвестиционного банка — не знаю. Но команда Раньери разлетелась, его маклеры стали заниматься ипотечными облигациями в Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, First Boston и других финансовых компаниях. А Salomon Brothers лишился сотен миллионов прибыли, перестал быть лидером на этом рынке и в конечном счете пришел в упадок. В 1990 г. банк купил Уоррен Баффетт, и Джону Гутфренду пришлось уйти со своего поста.

Король «мусорных» облигаций

Создание рынка «мусорных» облигаций связано с именем Майкла Милкена, скандальной фигуры 1980-х. Ему удалось сделать из скромных облигаций, которые до того покупали самые консервативные и пугливые инвесторы, привлекательный для многих спекулятивный финансовый

¹ Общий объем выпущенных ипотечных бумаг вырос с 11 млрд долларов в 1984 г. до более чем 200 млрд в 1994 г. и почти 3 трлн долларов в 2007 г. (Джонсон, Квак. 2013. С. 101).

инструмент с высокой доходностью. Причем речь шла не о непонятных тогда для многих ипотечных облигациях, а о самых обычных облигациях, хотя и более рискованных. А потому дающих больший доход.

«Мусорными» или «бросовыми» (junk bonds) в 1970-х гг. называли высокодоходные спекулятивные облигации. Раньше с ними никто не хотел связываться, а банки сразу отворачивались от компаний, их выпустивших. Название прижилось, хотя было не совсем удачным. Большинство ценных бумаг с высокой доходностью — это не фиктивный «мусор», выпущенный мошенниками, а всего лишь более рискованные облигации не очень надежных эмитентов. Их обычно выпускали начинающие компании или же те, у кого начались затруднения и кому требовалось срочно позаимствовать капитал.

Майкл Милкен родился в 1946 г. Лос-Анджелесе. Так и тянется рука написать банальные слова — «в семье скромного еврея-бухгалтера», и поэтому Майкл с детства любил финансы и математику. Отец его действительно был бухгалтером, однако не скромным, а состоятельным. А сын помогал ему приводить в порядок бумаги, так что с финансовым миром познакомился рано, усвоив от отца его философию бизнеса. Спустя годы Милкен любил говорить: «Никогда не считайте ваши деньги — иначе вы не сможете заставить себя заработать больше».

В 1965 г. Майкл поступил в Калифорнийский университет в Беркли, тогда один из лучших. В те годы университет оказался в центре бурного молодежного движения, однако наш герой был далек от увлечений эпохи хиппи — его интересовали только бизнес и симпатичная девушка по имени Лори, на которой он потом женился. В Беркли Милкен изучал математику и физику, мечтая участвовать

в исследованиях космоса, пока кто-то из его друзей не сказал, что он «никогда не станет частью американской мечты, пока не разбогатеет». Эти слова изменили его судьбу. «Я оказался на Уолл-стрит, чтобы управлять потоками капитала, вместе с тысячами других приближая американскую мечту»¹.

Нужно было найти свой ключик к мечте. И Майклу это удалось. Еще студентом он начал вкладывать деньги, полученные в управление от клиентов отца, в «китайские бумаги» — упавшие в цене до 20–30% номинала облигации модных в те годы конгломератов. К Китаю они никакого отношения не имели и назывались так по приколу. Чтобы привлечь первых клиентов, Милкен гарантировал, что полностью берет на себя возможные убытки, а в случае прибыли получает ее половину. Такие справедливые условия создали ему репутацию надежного партнера.

Потом его заинтересовали и другие облигации, упавшие в цене по разным причинам. Их тогда называли «падшими ангелами» (fallen angels) — название junk bonds появилось позже; вроде бы его придумал сам Милкен, сказав так в шутку. По этим облигациям обычно уже не платили проценты. Однако находились инвесторы, их покупавшие и надеявшиеся, что когда-то стоимость этих бумаг может снова вырасти². А те, кто их скупил по бросовой цене, сразу разбогатеют. Чем не американская мечта — сразу разбогатеть?

¹ Stevenson. 2015.

² Типичный пример — кубинские облигации, выпущенные еще до Фиделя Кастро. Проценты по ним не выплачивались к тому времени уже 20 лет, срок погашения наступил в 1977 г., а вероятность, что на Кубе сменится власть, была очень мала. Но эти бумаги в 1980-х гг. все еще обращались на рынке, и их покупатели продолжали верить, что Кастро когда-нибудь свергнут.

Милкен понял, что нужно перебраться поближе к Уолл-стрит, — Лос-Анджелес был столицей шоу-бизнеса, но не основным финансовым центром. В Нью-Йорке он нашел работу в инвестиционной банковской компании Drexel, одной из старейших (ее основали еще в 1838 г.). Первоначально Майкл занимался обычными корпоративными облигациями, но сумел заинтересовать руководство банка своими идеями, и в середине 1970 г. Drexel опубликовал списки высокодоходных «мусорных» облигаций, с которыми Майкл Милкен настроился работать. Совет директоров дал ему для начала полмиллиона долларов на раскрутку, а потом увеличил эту сумму до 2 млн. За год Милкен получил на них 100% прибыли, и это сразу все изменило — ему предоставили возможность создать свой отдел высокодоходных облигаций, возник круг постоянных клиентов (в основном взаимные фонды), и скоро сама Drexel все больше стала специализироваться на junk bonds. В то время эта компания не входила в круг крупнейших инвестбанков и считалась сравнительно мелким участником финансового рынка. Однако после начала массовых эмиссий junk bonds, размещавшихся с большой скидкой от номинала, Drexel быстро пошла вверх — прямо скажем, только благодаря Милкену.

Его стратегия была несложной: покупать облигации компаний, находившихся на грани банкротства, по 10–20% номинала. Потом, как часто бывает, эти бумаги начинали расти из-за самого факта приобретения большого пакета. Срабатывала простая психология рынка: раз кто-то покупает, значит, он что-то знает. Нужно и мне покупать. Через месяц-два такие бумаги продавались с заметной прибылью. Понятно, что реальное состояние компании от этого никак не менялось, разве что приобретение пакета облигаций и их дальнейший рост давали отсрочку.

Однако Майкл Милкен не собирался навсегда связывать себя с Drexel. В середине 1970-х гг., продолжая работать в компании, он начал создавать фонды высокодоходных облигаций. Они обещали инвесторам прибыль порядка 10% годовых — гораздо больше, чем доходность обычных корпоративных и государственных облигаций. Так начал формироваться отдельный рынок «мусорных» облигаций. Его создавал не только Милкен, но тот вскоре оттеснил всех конкурентов.

Майклу нужно было больше свободы для деятельности, хотя полностью рвать отношения с Drexel он пока не хотел. И в 1978 г. он добился перевода отдела высокодоходных облигаций в свой родной Лос-Анджелес. Может, это и не входило в планы руководства банка, но именно отдел Милкена давал основную прибыль, так что выбора не было. В «городе ангелов» Майкл снял офис в самом престижном районе — Беверли-Хиллз, а себе купил дом за 750 тысяч в Энсино, недалеко от дома родителей. Сам Майкл говорил, что перебрался сюда, чтобы находиться возле умирающего от рака отца. Возможно, это правда. Но явно в этом крылась и бизнес-стратегия — создать видимость причастности к жизни голливудских знаменитостей и миллионеров. И она хорошо сработала.

Об офисе Милкена рассказывали легенды. Там работали 85 человек, из них 20 основных получали по 10 млн долларов в год. Правда, и требовали от них соответственно. Рабочий день начинался в 04:30 — в Нью-Йорке в это время было уже 07:30. Милкен почти каждый день так рано обсуждал с партнерами по телефону свежие финансовые новости потому, что большинство банкиров с Уолл-стрит еще не начали работу. Так он имел запас времени, чтобы принять самые выгодные решения. Сам Майкл заканчивал

работу в два часа дня, потом он анализировал финансовую информацию, а офис не закрывался до восьми вечера. От сотрудников жестко требовали, чтобы они не только все время были на своих местах, но и занимались делами по работе, а не личными разговорами. Еду доставляли в офис, а сексуальные услуги, по слухам, оказывали секретарши. Но никто не жаловался: платили всем много.

Майкл Милкен сам подавал пример, как нужно работать. Личного кабинета у него не было, он сидел в центре огромного стола в форме буквы «X», расположенного в общем торговом зале. На столе стояло много телефонов и новейших (по тем временам) персональных компьютеров, за столом сидели сотрудники. Топ-менеджеры — ближе к Милкену, остальные — подальше в порядке иерархии. Все на виду у всех, и расслабляться они просто не имели возможности. Оставалось только работать. На дверях офиса долго не было никакой таблички — ее не вешали сознательно. Милкен считал, что его и так все знают, а еще он подчеркивал свою независимость от Drexel. Формально офис считался отделом компании, однако Майкл в родном Лос-Анджелесе явно расправил крылья и отправился в самостоятельный полет. Оформили офис аскетически и скромно — несколько спортивных фотографий на стенах. И все. Но офис находился в отдельном здании, купленном Майклом вместе с братом, на углу бульвара Уилшир и Родео-драйв (примерно как в Нью-Йорке отдельный дом на Уолл-стрит). А это лишь немногие могли себе позволить.

Размещение «мусорных» облигаций оказалось делом очень выгодным, хотя и рискованным — вознаграждение андеррайтеров было почти в два раза выше, чем при размещении обычных облигаций с «нормальным» инвестиционным рейтингом. Комиссионные достигали в среднем 6%,

а средний объем одной эмиссии — 100 млн долларов. Пока Милкен и его люди работали в Drexel, они получали только 2% (2 млн долларов с каждой эмиссии), остальные 4 млн приходилось отдавать в Drexel непонятно за что — на этом этапе банк уже мало чем мог помочь Милкену и его команде. А они кроме выпуска и размещения «мусорных» облигаций взяли на себя и обязанность по поддержанию их ликвидности — во всяком случае в первое время. Для этого сам Милкен через подставные компании проводил операции покупки-продажи этих облигаций, имитируя интерес к ним и активность на рынке. Такой не совсем честный прием трейдеры давно знали — он применялся, чтобы подогреть интерес к тем или иным бумагам. Правда, для большинства акций и облигаций (тех же ипотечных MBS) никто не имитировал активность на рынке — на эти бумаги спрос был и так.

Потом «мусорными» облигациями заинтересовались реальные инвесторы — малые и средние инвестиционные компании, из-за конкуренции с крупными фондами не имевшие иного способа попасть на рынок, кроме как с помощью облигаций Милкена с повышенной доходностью. Вскоре желающих выпустить junk bonds и разместить их с помощью Милкена стало так много, что образовалась очередь. «У него были эмитенты. У него были покупатели. Он был самый оборотистый из всех. У него было ноу-хау. У него была лучшая система поощрений для сотрудников. У него была исчерпывающая база данных — он знал о компаниях все, он знал, сколько стоили их ценные бумаги и, возможно, даже как колебались цены по дням, по крайней мере с 1971 года. Он создал завершенное целое», — вспоминал Говард Маркс, один из клиентов Милкена в конце 1970-х гг.¹

¹ Брук. 2008. С. 28.

В таком взлете интереса к junk bonds сильно помогли знаменитые «калифорнийские фестивали» Милкена. Они проходили в отеле Beverly Hilton и начинались скромно, как обычные официальные собрания инвесторов, где им предоставляли информацию по junk bonds. На одной из первых таких конференций в 1983 г. Милкен решил подсчитать покупательную способность своих клиентов, и оказалось, что все собравшиеся в зале при необходимости могли бы предоставить 100 млрд долларов. Сумма сильно вдохновила и собравшихся, и самого Майкла. В дальнейшем такая оценка стала любимым ритуалом Милкена, помогавшим почувствовать свое могущество. Финансовые возможности его клиентской сети действительно были велики.

Через несколько лет встречи инвесторов плавно превратились в развлекательные шоу, устраиваемые в отеле Beverly Hills в Лос-Анджелесе (его владельцем был один из компаньонов Милкена, Айвен Боэски). Там встречались известные финансисты и политики, самым фактом своего присутствия повышавшие престижность «мусорных» облигаций.

О Милкене говорили, что если бы он не стал финансистом, то мог бы основать какое-нибудь новое религиозное движение. На «калифорнийских фестивалях» он действительно вел себя как религиозный пророк, зажигая толпу и эмоционально рассуждая о демократизации рынка и о мире корпораций, где все захватили, по его словам, «всякие жирные бегемоты-миллионеры», не дающие прохода новым перспективным компаниям. «Но мы поможем подняться таким недооцененным фирмам». Инвесторы слушали все это раскрыв рты, развесив уши и слепо веря. К тому же «фестивали» сознательно задумывали с показной роскошью. Дорогие машины для участников подавали

в аэропорт, потом поселяли их в лучших отелях, устраивали для них обеды в престижном ресторане Chasen's и концерты звезд по вечерам — Фрэнка Синатры, Дайаны Росс и др. А на семинарах участникам «фестивалей» между делом внушали, что путь к богатой и роскошной жизни — это инвестиции в junk bonds и они всегда будут выгоднее, чем вложения в традиционные корпоративные облигации. Про риски «мусорных» облигаций умалчивали — действительно, зачем портить настроение во время такого яркого праздника?

Неотъемлемой частью милкеновских «фестивалей» было множество красоток, развлекавших и обслуживавших инвесторов — во всех смыслах. Услуги девушек заранее оплачивали (этим занимался исполнительный директор Drexel Дональд Энгель, близкий друг Милкена). Многие инвесторы по наивности обо всем этом не догадывались и думали, что им просто повезло завязать знакомство. Для тех, кто желал уединиться с девушками, предназначалось отдельно стоящее бунгало №8 отеля Beverly Hills. Понятно, что после всего этого гости пребывали в эйфорическом настроении и уже не могли объективно оценивать финансовую сторону дела. Денег на «фестивали» Майкл не жалел — нужно было произвести впечатление на инвесторов, от которых зависел успех его бизнеса. И ему это хорошо удавалось.

Ни одна из компаний, с бумагами которых работал Милкен, не объявила дефолта, и все они аккуратно выплачивали прибыль по своим облигациям. Это обеспечивало ликвидность рынка junk bonds — инвесторы легко могли продать ценные бумаги по выгодной цене. Основными покупателями «мусорных» облигаций были страховые компании (в 1988 г. им принадлежало 30% этих бумаг),

пенсионные фонды (15%) и главным образом ссудо-сберегательные ассоциации, в которых и осела основная часть высокодоходных junk bonds¹.

Состояние самого Майкла Милкена достигло 3 млрд долларов. Только за один 1990 г. он получил 550 млн долларов бонусной премии в компании Drexel. Если бы он вовремя остановился, то еще долго смог бы иметь огромную прибыль на рынке «мусорных» облигаций². «Уолл-стрит того времени представляла собой один безумный рынок, игравший на повышение и каждый день выплевывавший в мир дюжину свежеиспеченных миллионеров. Деньги были дешевы, и как раз тогда парень по имени Майкл Милкен придумал свои “мусорные” облигации — очень рискованные, но зато высокодоходные бумаги, которые изменили весь подход корпоративной Америки к бизнесу. Это было время безудержной жадности и буйных излишеств»³. И только после обвала рынка ценных бумаг во время кризиса 1987 г., когда у эмитентов junk bonds начались проблемы с финансированием, рост этого рынка затормозился.

Но Милкен на этом не остановился и увлекся еще более рискованным делом — агрессивными поглощениями.

¹ В первой половине 1980-х дела этих ассоциаций шли не очень хорошо, поэтому им были нужны инвестиционные инструменты с доходностью большей, чем у обычных ипотечных операций. Такой доход в то время могли дать «мусорные» облигации. Что же касается их рискованности, то принятый в 1982 г. закон Гарна-Сен-Жермена разрешал банкам и небанковским учреждениям инвестировать в ценные бумаги лишь часть своих доходов. Поэтому и риск понести убытки от «мусорных» облигаций казался не столь страшным.

² В 1970 г. общий объем рынка junk bonds был почти нулевым, в 1981 г. суммарный объем новых эмиссий достиг уже 839 млн долларов, в 1985 г. — 8,5 млрд а в 1987-м — 12 млрд. В том же 1987 г. «мусорные» облигации составляли 25% объема рынка корпоративных облигаций. Всего же с 1980 по 1987 г. «мусорных» облигаций выпустили на общую сумму 53 млрд долларов.

³ Белфорт. 2020.

Не он их начал: мода на слияния и поглощения в мире американского бизнеса была волнообразной — то приходила, то отступала. При поглощении небольшая группа инвесторов (обычно руководство и высший менеджмент) из компании-поглотителя выкупала контрольный пакет акций поглощаемой компании с помощью заемного капитала. Из-за стихийной природы рынка такая покупка вызывала быстрый рост курса акций поглощаемой компании (иногда в полтора-два раза). О том, почему это происходит, большинство участников рынка не задумывались, да и сам факт поглощения обычно хранился в тайне. После повышения цен акций их продавали, поглотители получали деньги, возвращали заемный капитал и подсчитывали разницу — свою прибыль. Чем крупнее была поглощаемая компания, тем больше оказывалась прибыль.

В первой половине 1980-х Милкен и Drexel не занимались поглощениями. Это требовало слишком больших заемных капиталов, да и риск немалый — вдруг дело пойдет не так, как нужно. Но когда систему продажи «мусорных» облигаций институциональным инвесторам наладили и потекли деньги, свободных капиталов у Милкена накопилось много (десятки миллиардов долларов), и его стал занимать вопрос, куда их вкладывать с максимальной выгодой. И тогда пришла гениальная мысль: использовать прибыль от эмиссий «мусорных» облигаций, чтобы собрать капитал для агрессивных поглощений.

Оказалось, что Милкен и его партнеры вполне могут подступиться к поглощению огромных компаний¹. Майкл даже пытался скупать крупные пакеты акций Salomon

¹ Таких как Revlon, Phillips Petroleum, Unocal, TWA, Disney, AFC, Crown Zeilerbach, National Can и Union Carbide.

Brothers, главного конкурента Drexel, и если бы не помощь Уоррена Баффетта, то кто знает, чем бы вся эта история закончилась. Так под угрозой перераспределения собственности оказалась вся американская корпоративная система, и это погубило Милкена. Если раньше миллиардеры не обращали внимания на его разговоры про «жирных бегемотов», не дающих молодым компаниям пробиться на рынок, считая все это обычной рекламной болтовней, то сейчас «бегемоты» начали раздражаться. А как известно, нет зверя страшнее бегемота — он стремительно нагоняет своего противника и перекусывает надвое огромными зубами. Майкл Милкен не на шутку разозлил многих владельцев больших корпораций, и они решили избавиться от него при первом же удобном случае.

И случай вскоре подвернулся, когда в 1988 г. одно из поглощений закончилось для Милкена совсем не так, как он рассчитывал. Среди его клиентов и партнеров был Виктор Познер (1918–2002) из Майами, потомок эмигрантов из Российской империи, уехавших в начале XX в.¹ Познер, известный жестким стилем ведения дел, был колоритным персонажем. Его все время сопровождали несколько охранников с пистолетами и многочисленные юные любовницы, хотя ему уже было около 70. В 1988 г. он решил поглотить строительную компанию Fischbach. Милкен быстро разместил junk bonds Познера, обеспечив его капиталом. Однако по закону контрольный пакет акций не мог приобрести один человек, хотя бы еще один покупатель должен был получить не менее 10% акций из контрольного пакета.

¹ Среди корпоративных захватчиков 1980-х гг. потомками евреев, эмигрировавших из Российской империи, были не только Познер и Бозски, но и знаменитый своими агрессивными поглощениями Генри Кравис. Его дедушка уехал в Америку в 1890 г., спасаясь от службы в царской армии.

Милкен поручил купить эти акции своему давнему партнеру Айвену Боэски. Но того неожиданно арестовали, и вся история с поглощением получила огласку.

Об Айвене (на самом деле Иване) стоит сказать несколько слов. Родился он в Америке в 1937 г., а его отец — в 1900 г. в Екатеринославе (сегодня — Днепр). В 1912 г. отец со своими родителями эмигрировал в США и со временем открыл в индустриальном Детройте несколько ресторанов со стриптиз-барами, тогда еще не очень распространенными в Америке. Айвен об этих деталях биографии умалчивал и говорил всем, что его отец был хозяином сети гастрономических магазинов. Бизнес шел не очень хорошо, и в 1960-х гг., когда центр Детройта стал приходить в упадок из-за массового переселения среднего класса в пригороды, рестораны пришлось закрыть. В университет Айвен поступить не смог и в начале 1960-х оказался в Иране вместе со своим другом-иранцем. Что он там делал, неизвестно, но пошли слухи, что он стал агентом ЦРУ. После поездки в Иран Боэски сразу поступил в престижную юридическую школу в Детройте. Два раза его пытались выгнать за неуспеваемость, но некие силы помешали, и в 1964 г. он получил диплом.

В финансовом мире никому не известный Айвен появился в начале 1970-х гг. благодаря деньгам своей жены Симы Сильберстейн, с которой он познакомился еще в Детройте. Ее отец, Бен Сильберстейн, был известным в Детройте девелопером, владевшим крупнейшим в городе офисным зданием, а также тем самым отелем Beverly Hills в Лос-Анджелесе, который позднее стал полностью бронироваться для неофициальной части конференций Майкла Милкена.

Вначале Айвен хотел заниматься арбитражным бизнесом, но устроиться на работу в арбитражные компании

не удалось. Наконец он открыл собственную фирму Ivan F. Voesky Co, а родители жены дали 700 тысяч долларов стартового капитала. Боэски не раз нес большие убытки на рискованных операциях с использованием заемного капитала, однако дело пошло, и через пять лет он уже имел 100 млн долларов. В середине 1980-х гг. о нем заговорили — Айвен стал крупнейшим арбитражером и начал заниматься поглощениями. Он находил недооцененные компании, чтобы потом можно было выкупать их контрольный пакет акций. Одним из его партнеров оказался Деннис Ливайн из Drexel Burnham Lambert, собиравший для него конфиденциальную инсайдерскую информацию, что являлось противозаконным.

В мае 1986 г. Ливайна арестовали. Вначале он все отрицал, но в его деловом дневнике имя «русского» встречалось почти на каждой странице. И Ливайн сдал всех, кого мог. Когда Боэски узнал об этом, то понял, что у него проблемы — слишком много было в его бизнесе такого, за что могли посадить надолго. И тогда в сентябре 1986 г. он добровольно сдался властям, став официальным осведомителем министерства юстиции. Айвена приговорили к трем с половиной годам заключения и штрафу 100 млн долларов, но он отсидел лишь половину срока и вышел на свободу. А главное, что во время следствия Боэски в ноябре 1986 г. дал показания против Милкена, который оказался в центре всех операций по враждебному поглощению. Наконец-то нашелся повод убрать «короля мусорных облигаций», и Майкла арестовали по обвинению в мошенничестве.

После ареста выяснилось, что финансовый истеблишмент настроен против Милкена: он уже достал всех. Вначале прокурор предлагал Майклу признать свою вину и уплатить крупный штраф. Но Милкен гордо отказался, видимо

считая себя правым. Через неделю его по полной программе обвинили более чем в 100 случаях рэкета и коррупции. А в ноябре 1990 г. осудили на 10 лет заключения вместе с уплатой нескольких штрафов на общую сумму более миллиарда (!) долларов. Кроме того, Милкену пожизненно запретили заниматься любой деятельностью, связанной с ценными бумагами.

В тюрьме Милкен провел почти два года, потом у него обнаружили рак и выпустили. Но Майкл каким-то чудом остался жив и написал книгу о пользе вегетарианской диеты для онкобольных. А в конце 1990-х основал компанию Knowledge Universe, связанную с образованием и финансированием медицинских исследований рака. «Майкл Милкен вернулся на Уолл-стрит», — сообщала в декабре 2015 г. *The New York Times*. «Через 25 лет он снова появился в Нью-Йорке на ежегодном приеме в нью-йоркском отеле Hilton», на котором обычно присутствуют «титаны Уолл-стрит». Милкен стал известным в Калифорнии филантропом и основателем Milken Institute, финансируя научные исследования (в том числе новых методов лечения онкологических болезней)¹. В том же самом отеле Beverly Hilton, где Милкен устраивал знаменитые «балы хищников», он сейчас проводит ежегодные конференции своего института (Milken Institute Global Conference).

Можно ли назвать Майкла Милкена мошенником в прямом смысле слова? Скорее всего, нет. Он явно был финансовым гением, сумевшим превратить никому не нужные «мусорные» облигации в популярные в 1980-х гг. высокодоходные инструменты. Рынок «мусорных» облигаций вырос с 3,5% ВВП США в 1977 г. до 25% в конце 1980-х (хотя

¹ Stevenson. 2015.

после ареста Милкена по 20% этих бумаг объявили дефолт — они все же имели повышенный риск). Однако его деятельность по поглощениям часто была противозаконной, и к тому же он нажил себе много врагов.

Принадлежность к финансовому миру нигде и никогда не гарантировала высоконравственного поведения. Финансовый бизнес — это не лекция по этике. Когда интересы бизнеса начинают переходить грань законности, на это часто закрывают глаза. Важны обычаи рынка. Если все считают, что так принято делать, то морально-этические рассуждения уже никого не интересуют. У всякой игры есть свои правила, не все правила писанные, но каждый профессиональный участник рынка эти правила должен хорошо понимать. Проблемы начинаются у тех, кто нарушает обычаи.

«Заговор компьютеров» (кризис 1987 г.)

Крах рынка 1987 г. — «это история с... киберинформацией, история, в которой технология ошибочно превратилась в монстра. Все свелось к заговорам компьютеров», — писал Лео Меламед¹. Тогда, в годы компьютерной революции, слова «заговор компьютеров» гипнотизировали уже сами по себе — мало кто видел эти компьютеры, и нетрудно было поверить, что они обладают собственным разумом и плетут какой-то коварный заговор. Сегодня такие слова больше подходят для фантастического сериала. Так что же произошло в 1987 г. на самом деле?

В середине 1980-х операции с ценными бумагами (и особенно с облигациями) были на подъеме. Кредиты для

¹ Меламед, Тамаркин. 2010. С. 406, 385.

покупки этих бумаг давали легко, и, как обычно в такое время, начал нарастать спекулятивный ажиотаж. Все смешалось в нем — «мусорные» облигации, ипотечные бумаги, взаимные фонды и агрессивные рейдерские поглощения. В 1985 г. 40 млн американцев (и 7 млн французов) стали держателями одних только акций¹, не говоря уже о других ценных бумагах. Это были в основной своей массе мелкие индивидуальные инвесторы.

Однако появились и первые тревожные признаки: рос дефицит бюджета, а внутренний государственный долг увеличился при Рейгане с 700 млн до 2 трлн долларов. Стала повышаться инфляция, а вместе с ней и цены на товары. В середине 1987 г. возникли признаки торможения рынка — об убытках объявили некоторые крупные компании, в том числе Citicorp и даже бывший в зените своей славы Salomon Brothers.

ФРС решила снизить перегрев рынка ценных бумаг и 4 сентября 1987 г. немного увеличила процентную ставку — с 5,5 до 6%. Вроде бы ничего особенного. «В тот день небо над нами не загорелось. Акции слегка упали в цене, а банки повысили базовые кредитные ставки... Как мы и рассчитывали, финансовый мир понял, что ФРС начала принимать меры по сдерживанию инфляции». Однако «симптомы неблагополучия в экономике продолжали усиливаться»².

У инвесторов в то время сильное беспокойство вызывали ослабление доллара и снижение темпов экономического роста — они могли потерять на этом огромные деньги. Поэтому даже небольшое повышение ставок стало

¹ Belze, Spieser. 2005. P. 499.

² Гринспен. 2009. С. 112.

маленьким камешком, вызвавшим сильный обвал. Все опасались, что после периода наиболее низких ставок опять начнется волна их повышения. И действительно, в ответ на действия ФРС ставки повысили и в Германии, и в Японии, и в других странах. Инвесторы заволновались еще больше.

В начале октября за неделю рынок ценных бумаг снизился на 6%, на следующей неделе — еще на 12%, и общие убытки от этого достигли 500 млрд долларов. А в «черный понедельник» 19 октября произошел стремительный обвал: на Нью-Йоркской бирже начались массовые продажи, компьютерная система учета заявок (Designated Order Turnaround, DOT) не смогла с ними справиться и отключилась. Сегодня мы бы сказали: зависли компьютеры, что тут такого — бывает. А тогда отключение компьютерной системы было воспринято как катастрофа. Началась всеобщая паника и стремительное падение всех цен. «Никакие экономические события, бывшие до 19 октября 1987 года или накануне, не могли объяснить такой беспрецедентный обвал цен на акции»¹. Получается, что единственным толчком стало отключение компьютерной системы на фоне тревожных настроений инвесторов. Так и родился миф о «заговоре компьютеров».

В 1987 г. мировые рынки ценных бумаг были намного больше связаны между собой, чем когда-либо раньше, и кризис начался практически одновременно во всех финансовых центрах. В Лондоне, Париже и Гонконге в этот день курсы снизились на 11%. В Австралии рынок ценных бумаг потерял 58% стоимости. Однако по общей сумме

¹ Siegel. 1988.

убытков на первом месте оказался американский рынок, так как он имел наибольшую капитализацию.

На следующий день даже начал обсуждаться вопрос о закрытии Нью-Йоркской биржи, где операции со всеми ценными бумагами почти полностью прекратились. Идея была не лучшая: когда закрывают биржу, паника становится неконтролируемой. Пока биржа работает, еще есть надежда на завершение сделок, а если биржа закрыта — это полный крах. Однако помог случай — за час до закрытия биржи появились покупатели на ценные бумаги, и биржа продолжила работу.

ФРС сразу же объявила, что обеспечит резервами любой банк, и это восстановило доверие на рынке. Так что разорений банков удалось избежать. За неделю паника улеглась, и в ноябре процентная ставка была снижена на 2%. К началу 1988 г. рынок восстановился, а индекс Доу–Джонса снова достиг докризисного уровня, 2 тысяч пунктов. Так что кризис 1987 г. оказался бурным, но недолгим.

Сегодня, когда прошедшие годы расставили все на свои места, причины кризиса очевидны. При таком взрывообразном расширении рынка облигаций (в том числе ипотечных и «мусорных») и распространении спекулятивных операций с ними, понятно, что на рынке надулся огромный пузырь. А так же как всякий брошенный вверх камень непременно должен когда-то упасть, всякий спекулятивный пузырь должен рано или поздно лопнуть. Это происходило во время всех кризисов, и никакого особого секрета в событиях 1987 г. искать не стоит. Просто пришло время лопнуть и этому пузырю. Он бы все равно сдулся, даже если бы не отказали компьютеры. Разве что в другой день.

Рах Japonica — несостоявшийся «японский мир»

В 1980-х гг. всеми овладела япономания. После того как в 1979 г. была опубликована ставшая бестселлером книга профессора Гарвардского университета Эзры Фогеля «Япония на первом месте: уроки для Америки» (Japan as Number One: Lessons for America)¹, везде только и слышались разговоры об успехах японцев. И товары у них дешевле, и машины лучше, а про фотоаппараты и электронику и говорить нечего. А главное — денег у них столько, что они вот-вот скупят весь мир (как сейчас про китайцев говорят).

И действительно, японцы приобретали в Штатах и других странах Запада банки, промышленные компании и недвижимость. Особенно много говорили о символической покупке в 1980-х гг. Рокфеллер-центра в Нью-Йорке. Сама фамилия Рокфеллер, символ американского бизнеса, — и на тебе, продали японцам... А еще они покупали огромные пакеты государственных облигаций. Что было, в сущности, гораздо важнее.

В те годы для покрытия дефицита бюджета американские государственные облигации выпускались в огромном количестве, а иностранные инвесторы (японские, английские и немецкие) охотно их приобретали². Благодаря этому доллар укреплялся, привлекая иностранные инвестиции. А на рост госдолга закрывали глаза — может, как-то рассосется потом... Среди иностранных инвесторов первое место занимали, конечно же, японцы. Начались тревожные разговоры, что японцы скоро скупят всю Америку и что растет

¹ Vogel. 1979.

² В 1985–1986 гг. японские и английские инвесторы купили 70% облигационных выпусков на 1 трлн долларов.

конкурентное отставание американской промышленности от японской. Не знаю, действительно ли отставала тогда американская промышленность, но в Штатах стоимость кредитов была гораздо выше, чем в Японии. А это означало, что японским компаниям гораздо проще было финансировать свое развитие. Темпы экономического роста США в 1950–1970-х гг. не превышали 3–4% в год, а в Японии составляли в среднем 7%¹. Тогда казалось, что в соревновании с Японией американскую экономику может спасти только чудо. И чудо произошло — после долгого подъема 1980-х в Японии начался глубокий кризис. Что же там случилось?

1980-е гг. стали для японцев временем наибольшего расцвета. В 1960-х эта страна по темпам экономического роста вышла в лидеры, а промышленные предприятия, создававшиеся на месте разрушенных во время войны, были оснащены новейшей техникой. В Японии не жалели денег на приобретение передовых технологий, и это дало свои плоды. Плюс особый менталитет японцев. Если и есть настоящие трудоголики, то это именно они. Немец или британец в первую очередь о себе думает, о своей выгоде. А японец — о работе, работе и еще раз о работе. Доля оплаты труда в себестоимости японских товаров в те годы была гораздо ниже, чем в других развитых странах (в США — 32%, в Англии — 27%, а в Японии — всего 11%). И не потому, что японцам мало платили, а благодаря более эффективной организации производства.

Великий японский бум начался в 1980 г. после либерализации валютных операций. Это подтолкнуло иностранных инвесторов вкладывать капиталы в японские акции. Вскоре иностранные банки получили право инвестировать

¹ Иногда говорили и про 10% (Thurow. 1992).

капиталы в японские облигации, иена стала укрепляться, и в 1985–1986 гг. ее курс вырос с 259 до 150 иен за доллар. Инфляция уменьшилась, и в 1986–1987 гг. процентную ставку поэтапно снизили с 4 до 2,5%. Ну а дешевый кредит, как известно, основа всякого бума. Японские компании брали кредиты в банках под залог собственных акций или земельной недвижимости, а возвращали эти кредиты редко — обычно их снова и снова реструктуризировали и продлевали.

А в 1985 г. сняли ограничения при предоставлении банковских кредитов на приобретение недвижимости. К тому времени у японцев уже было накоплено большое количество сбережений, и теперь им нашлось применение. Цены на недвижимость стали расти невероятными темпами — по 30% в год. По японским обычаям покупка недвижимости — лучшее, на что можно потратить сбережения. К тому же японцы слепо верили, что недвижимость будет только дорожать при любых обстоятельствах. С 1955 по 1990 г. цены на недвижимость выросли в 75 раз, и в 1990 г. общая стоимость японской недвижимости достигла 20 трлн долларов — в пять раз больше, чем стоимость всей недвижимости в Америке (площадь которой в 25 раз больше, чем Японии). Тогда говорили, что, продав один только императорский дворец с землей, можно купить всю Калифорнию. Японские капиталы вкладывались в дорогие офисные здания, отели, гольф-клубы в Нью-Йорке, Лос-Анджелесе и других крупнейших американских городах. Однажды японская компания Mitsui купила офисное здание американской корпорации Exxon за 610 млн долларов, переплатив на 260 млн долларов больше запрашиваемой цены только для того, чтобы попасть в Книгу рекордов Гиннеса.

На втором месте после недвижимости были акции — обычно той компании, где японец работал. В японских корпорациях много внимания уделялось созданию духа сплоченности, чувства единой семьи. И веры в то, что если сотрудник будет предан своей компании, то и компания о нем позаботится. Хорошим тоном считалось всю жизнь работать на одном месте, делая там карьеру. Премии и бонусы часто выдавались акциями, что еще больше привязывало человека к его фирме и создавало у него ощущение, что он один из совладельцев предприятия — пусть мелких, но совладельцев. После выхода на пенсию сотрудник одноразово получал всю накопленную им сумму. Больше предприятие ему ничего не платило, и японский пенсионер старался сразу же выгодно вложить эти деньги, обычно в акции своей же компании. Так что акции занимали в сознании японца не менее важное место, чем недвижимость (тем более что купить стремительно дорожающую недвижимость могли далеко не все).

Когда японский рынок акций в 1989 г. достиг пика, он стал крупнейшим в мире¹ с капитализацией 4 трлн долларов (в полтора раза больше, чем у американского рынка). Такая огромная капитализация была достигнута благодаря тому, что за 20 лет цены на акции выросли в 100 раз. Рыночная цена японских акций оказалась в 60 раз выше, чем доходы, которые можно было по ним получить, и в пять раз больше стоимости материальных активов, под которые акции выпускались². Но для рынка это не имело значения.

¹ Его капитализация выросла с 15% от объема мирового рынка акций в 1985 г. (29% ВВП Японии) до 42% в 1989 г. (150% ВВП) (Wood. 2005. P. 8).

² Невероятно завышен был и коэффициент доходности. У акций японского банка Dai-Ichi Kangyo он составлял 56, а у примерно такого же по размеру активов и объему операций американского банка Citicorp — 5,6 (Мэлкил. 2006. С. 89).

Акции приобретало множество инвесторов, крупных и мелких, и все внимание было обращено на токийский район Кабуто-тё — аналог Уолл-стрит. В 1989 г., накануне кризиса, в Японии насчитывалось 30 млн индивидуальных инвесторов (25% населения), вкладывавших через брокерские компании свои сбережения в акции. Треть инвесторов были неопытными — они вышли на рынок акций только во второй половине 1980-х гг.¹

Чем выше стоимость акций, тем больший можно взять под их залог кредит, чтобы купить недвижимость. А чем выше цена недвижимости, тем больше новых кредитов можно брать под ее залог, чтобы инвестировать на рынке акций. Так шел этот, казалось, бесконечный круговорот капиталов (подобный вечному круговороту воды в природе), раздувая грандиозный японский пузырь. И все верили, что в 1990-х гг. акции подорожают минимум в два раза.

Однако получилось все совершенно не так. Хотя в Японии экономика вроде как рыночная, влияние на нее государства всегда было гораздо сильнее, чем в Англии, Америке и даже Германии. Долгий подъем поддерживался благодаря политике министра финансов Нобору Такэситы. В 1989 г. он подал в отставку, а новый министр Сосукэ Уно видел все происходящее иначе и считал, что спекулятивный бум нужно прекратить. Первым делом он в два этапа (в мае и декабре 1989 г.) повысил учетную ставку, причем радикально — с 2,5 до 6%. Что за этим последовало, догадаться нетрудно. На что рассчитывал новый министр? Наверное, на то, что спекулятивный бум как-то спокойно рассосется и все будет хорошо. Но начался общий спад.

¹ Wood. 2005. P. 119.

Мало того, по инициативе нового министра банки ограничили выдачу ипотечных кредитов, чтобы снизить цены на недвижимость. Многие покупатели уже не могли оплачивать свои долги, так как не имели возможности взять новый кредит для погашения процентов по старому. Недвижимость приходилось продавать, и цены на нее ползли вниз. Так со второй половины 1991 г. началось длительное падение цен на недвижимость, достигших самого низкого уровня только в 2006 г.

А в следующем, 1990 г. Банк Японии ограничил выдачу любых кредитов, чтобы затормозить рост цен на акции. После этого произошел быстрый обвал рынка, чем-то похожий на «великий крах» 1929 г. в Нью-Йорке. В начале 1990 г. рынок акций потерял 38% своей капитализации, а к 1992 г. — 66%. В последующие десятилетия он так и не смог вернуться к показателям конца 1989 г.¹

Первоначально все думали, что это обычный циклический кризис и скоро начнется новый подъем. Но он так и не начинался, и в 1990-х гг. стало приходить понимание, что это не просто спад, а длительная стагнация. За десятилетие темпы экономического роста снизились в четыре раза и оказались в три раза ниже, чем в США, и в два раза — чем в основных странах Европы.

Если посмотреть на состояние японской экономики к моменту начала спада, то в ней и особые проблемы трудно найти. У Японии был один из самых больших в мире торговых профицитов, там производились товары хорошего качества, и на них имелся устойчивый спрос во всех странах. Предприятия продавали свою продукцию и получали прибыль. Правда, доля заемного капитала у японских компаний

¹ Shiller, Kon-Ya, Tsutsui. 1996.

была гораздо больше, чем у американских и европейских. Но до начала спада это никого не волновало из-за устойчивого экономического роста и постоянного повышения цен на акции. Получается, что спад вызвало стремление нового министра финансов вмешаться в экономику и скорректировать ее по своему пониманию.

Когда спад уже начался, японские банки получили право не списывать рискованные кредиты, вероятность погашения которых мала. Потом государство стало спасать банки, оказавшиеся на грани банкротства. К нему в Японии совсем другое отношение, чем на Западе. Если в американском бизнесе банкротство — обычное дело (не более чем ликвидация компании для учреждения новой) и ничего позорного в нем нет, то у японцев иначе. Для них главное — не потерять лицо, не опозориться. А банкротство — страшный позор.

Показательна история японского банкира Кацунобу Оноги, последнего президента крупного японского банка Long-Term Credit Bank (LTCB), рухнувшего в 1998 г. во время волны азиатских кризисов. Для Оноги, хорошо образованного и открытого новым идеям финансиста, долгое время жившего в Лондоне, это был крах всей его карьеры. Он пытался договориться со швейцарской банковской группой UBS о создании совместного предприятия с LTCB, чтобы спасти свой банк, но это сделать не удалось. Банк Оноги стал банкротом, а сам Оноги оказался в тюрьме. Его обвиняли в том, что он набрал рискованных кредитов и намеренно скрывал размер убытков. Заместители Оноги покончили с собой, а остальные топ-менеджеры банка лишились не только своей репутации, но и благосостояния, утратив пенсии. Оноги был не один такой. После 1998 г. многим японским банкирам пришлось отойти от дел и жить очень

скромно. К тому же они испытывали чувство вины за то, что не смогли удержаться на волне и допустили крах своих банков.

В начале 1990-х японцев погубила вера в то, что лучше упадок и стагнация компании, но только не банкротство. В этом секрет происходившего в Японии. Вместо того чтобы в 1991 г. дать кризису развиваться по своим законам (если не затрагивать вопрос, для чего новый министр финансов начал повышать ставки) и в конечном счете оздоровить экономику после того, как исчезнут самые слабые компании, японцы избрали путь долгого и вялотекущего спада. Получилось что-то вроде хронического заболевания. Экономику сохранить не смогли, зато лицо не потеряли.

И хотя с июля 1991 по февраль 1993 г. учетные ставки поэтапно снизили с 6 до 2,5%, а в 1995-м — до нуля (видимо, новый министр все же понял, что делает что-то не так), это уже не могло остановить падение. Началась дефляция. Снижение на японском рынке акций происходило медленно, курсы опускались около трех лет, а максимальный экономический спад наступил вообще в 2006 г. В отличие от настоящих кризисов, когда счет идет не то что на дни, а на часы, у японских инвесторов было достаточно времени, чтобы продать (пусть невыгодно) падающие бумаги.

И хотя в 1990-х гг. правительство потратило в общей сложности 140 трлн иен на попытки стабилизировать экономику (различные проекты типа постройки новых дорог, создающие рабочие места и не дающие экономике угаснуть), это не смогло остановить наступление рецессии. Разве что удалось предотвратить такой ход событий, как в США во времена Великой депрессии, когда с 1929 по 1933 г. ВВП снизился на 46%, а безработица достигла 25%.

Вероятно, главной причиной такого спада, последствия которого не преодолены и сегодня, стала неудачная политика государства — сначала оно пыталось медленно сдуть спекулятивный пузырь, а потом любой ценой предотвратить кризис. Если бы министерство финансов действовало более решительно, заставив банки списать плохие кредиты и распродать все залоги даже по невыгодным ценам, падение было бы сильнее, но и экономика, скорее всего, давно бы уже оздоровилась.

Глава 19

Новая экономика

Финансовая цивилизация

Если настоящая финансовая цивилизация когда-то и зарождалась в нашем мире, то было это в 1990-х гг.¹ С тех пор финансовая цивилизация сильно разрослась и сегодня окружает нас со всех сторон доступными финансовыми услугами (внешне проявляясь через платежи и денежные переводы в интернете, банковские карты и многое другое). Она стала настолько привычной, что мы ее уже и не замечаем, как рыба не замечает океана, в котором рождается и проводит всю свою жизнь. Мир стал сотканным из потоков денег, и, чтобы понять происходящее, нужно увидеть, откуда и куда они текут. Меняется направление этих потоков — меняется и сам мир.

Девяностые годы были для финансовой цивилизации как медовый месяц для молодоженов. Когда начинается совместная жизнь, первое время все кажется таким новым, необычным, многообещающим... Перспективы видятся самыми радужными: любые двери в мире открыты, все цели достижимы, да и сама жизнь — бесконечная дорога,

¹ Оставим теоретикам возможность порассуждать на тему «а что такое финансовая цивилизация» — я полагаю, что эти простые слова и так понятны всем.

ведущая за горизонт. Потом все становится более привычным и прозаическим. Может, это и плохо, но подобное происходит всегда, и ничего с этим не поделаешь.

Так и финансовая цивилизация. В 1990-х поворотной точкой стало слияние двух великих рек, двух миров — мира капитала и мира интернета. Первый мир был стар и умудрен опытом. Второй — совсем молод. Интернет обещал для мира финансов невероятно много: свободу доступа к информации, возможность почти мгновенно совершать операции. Ничего подобного нигде и никогда не происходило. И свои обещания интернет сдержал: он изменил нашу жизнь, как ничто другое. Потому что интернет сделали так хорошо, что сегодня мы воспринимаем его как что-то само собой разумеющееся — как воду, текущую в реке.

А еще больше он изменил финансовый мир. В конце 1990-х и начале 2000-х гг. скептики любили насмеяться над интернет-компаниями, называя их дутым мыльным пузырем. То ли дело какая-нибудь General Motors! Больше всего доставалось Amazon. Сегодня мы видим, во что превратились Amazon, Google, Facebook и другие глобальные гиганты, создавшие многомиллиардный бизнес и давно уже заслонившие собой General Motors и другие компании из индустриальной эпохи.

Слияние двух великих рек, мира капитала и мира интернет-технологий, привело к зарождению креативного класса. Такого раньше тоже никогда не было. Креативному классу требовалась питательная среда. Этой питательной средой стали свободные капиталы, с которыми не возникало проблем в 1990-х и в начале 2000-х. Те капиталы, которые можно вложить в любые творческие, креативные проекты.

Впервые слова «креативный класс» прозвучали в 2002 г. в книге социолога Ричарда Флориды¹. «С помощью этой книги я попытался объяснить те ключевые, глубинные факторы, под влиянием которых на протяжении последних нескольких десятилетий происходит трансформация экономики и культуры... Мир переживает период наиболее радикальных перемен со времен промышленной революции. И дело не только в том, что интернет, новые технологии и даже глобализация в корне изменили нашу работу и жизнь... Под поверхностью протекал почти никем не замеченный глубинный процесс... рождение нового социального класса — креативного»². Тех, кто действительно создает будущее.

Креативность — это способность самостоятельно мыслить и находить нестандартные решения, а не просто выполнять то, что говорит руководитель. В 1950-х гг., время больших корпораций, такую идею не очень понимали, тогда ценились совсем другие качества — исполнительность и преданность компании. Сотрудник должен быть прежде всего «человеком организации», а самостоятельность мышления часто воспринималась как ненужная самостоятельность. Отношение к креативности стало меняться во время общего подъема 1990-х. Персональные компьютеры, интернет, информационные технологии, новые быстро поднявшиеся компании, связанные с этими инновациями (Microsoft, Google и многие другие), — все это требовало совершенно иного. Цениться стали не «люди организации», «люди системы», а самостоятельные, независимые и талантливые личности, способные создавать действительно новое.

¹ См.: Florida. 2002.

² Флорида. 2016. С. 9.

Незаметно все исполнительные и старательные «люди системы» остались в бесповоротно уходящей в прошлое индустриальной эпохе, а наступившую постиндустриальную эпоху создавал креативный класс. Утопические прогнозы и фантазии Дэниела Белла оказались реальностью в 1990-х гг. Такой же реальностью, как и глобализация, переживавшая на рубеже тысячелетий свой расцвет.

О плюсах и минусах глобализации с ее свободой перемещения людей, капиталов, информации и товаров уже настолько много говорили и писали, и так все это пережевано, что не хочется даже сейчас эти плюсы и минусы обсуждать. Понятно одно — именно глобализация дает возможность студентам из стран мировой периферии оказаться в лучших компаниях мира, где-нибудь в Google, а не тратить свою жизнь и силы на споры с чиновниками в родной стране, где их таланты никому не нужны. О чем тут еще говорить?

Так к концу XX в. возникла целая финансовая цивилизация, сердцем которой стал финансовый капитализм в самом своем чистом виде. В постиндустриальной экономике сервисный сектор опережал в развитии индустриальный и аграрный секторы, а одной из важнейших (если не самой важной) частью сферы услуг стали услуги финансовые, расцветшие в 1990-х гг. как никогда. Путь этот был рискованным, и он закончился в 2008 г. грандиозным глобальным финансовым кризисом. Но в 1990-х гг., время наибольшего оптимизма, о риске никто не думал.

Эффект богатства

Девяностые... Это время я хорошо помню. Окончив физмат университета, я пошел в бизнес, в строительную компанию — тогда еще небольшую, а со временем превра-

тившуюся в крупный холдинг. В те годы в постсоветских странах начала создаваться рыночная экономика, и легко было заметить первые признаки глобализации: стали появляться импортные товары, раньше мало кому доступные. Персональные компьютеры уже стояли кое-где в офисах, хотя про интернет еще мало кто слышал. Это сегодня большинство из нас присутствует в реальности только наполовину, постоянно глядя на экран смартфона и пребывая в виртуальном мире. А тогда обо всей этой технике даже не мечтали.

В западном мире обилие легко приходящих денег вызвало то, что называли *wealth effect* — «эффект богатства». Во время долгого периода общего экономического роста стоимость ценных бумаг стабильно повышалась без каких-либо действий инвесторов. Можно было спокойно сидеть где-то далеко на берегах теплых морей, зная, что капитализация портфеля ценных бумаг растет, а значит, растут и доходы. Это было новым воплощением мечты рантье времен *Belle époque*, только в постиндустриальную эпоху интернета. Тогда и появились модные слова — «эффект богатства».

Все это сильно повышало оптимизм инвесторов, а вместе с этим и настроение в обществе. Можно было сколько угодно говорить, что такой рост стоимости портфеля уже не раз бывал перед кризисами, — никто не хотел слушать, потому что все это происходило когда-то давно, а не здесь и сейчас. Память о бывших в прошлом бумагах и крахах быстро стирается с естественной сменой поколений, а книги по финансовой истории мало кто читает.

Платежеспособность инвесторов эпохи интернета росла, они уверенно брали новые кредиты, покупая на них не только дома и машины, но и очередные пакеты ценных бумаг. В эти годы «биржевики всколыхнули человеческое

воображение мечтами о богатстве. Они заставили абсолютно здравомыслящих людей заниматься спекулятивными операциями невиданного размаха»¹. Потому и уровень личных сбережений на депозитных счетах в 1990-х гг. сильно сократился² — все хотели выгодно инвестировать свои деньги, а не просто хранить их в банке, получая небольшой процент.

Такой подъем создавала «новая экономика» — культовые слова тех лет с туманным и размытым содержанием. Что это такое, представлялось смутно, но эмоционально слова New Economy привлекали. Ясно было только, что «в бизнес действительно пришло новое поколение с глобальными интересами, готовое к постоянным изменениям»³. И действительно, в середине 1990-х наконец «установился баланс между старой промышленностью и новыми технологиями, между правительством и рынком»⁴.

В «новой экономике» интернет и компьютерные технологии соединялись с глобализацией и общей либерализацией финансового мира. Компании, связанные с интернетом и компьютерами, стали основными двигателями рынка, а их акции чаще всего использовались для спекуляции. Информационные технологии представлялись волшебной палочкой, способной решать все проблемы, обеспечивая устойчивый рост и процветание. И хотя сама по себе экономика, может, и не была новой, количество всевозможных инноваций, в том числе финансовых, действительно

¹ Ливи, Линден. 2004. С. 7.

² С 10,2% годового дохода в начале 1980-х гг. до 7,6% в первой половине 1990-х и менее 4% во второй половине этого десятилетия. И это притом что валовые личные доходы увеличились с 4791 млрд долларов в 1990 г. до 8406 млрд в 2000-м (Туруев. 2003. С. 57–58).

³ Rifkin. 1993.

⁴ Stiglitz. 2003. P. XLIV.

переходило в новое качество. Казалось, что глобализация, информационные технологии и креативный класс начинают изменять мир в лучшую сторону.

Все это напоминало «бурные двадцатые», когда автомобили, радио и другие технологические новинки разогревали рынки. Впрочем, есть существенное отличие: в 1920-х гг. рынки были почти неуправляемыми, поэтому все и закончилось грандиозным крахом 1929 г. В 1990-х гг. о том, как регулировать рынки, уже знали гораздо больше, а до глобального кризиса 2007–2009 гг. было еще далеко. Microsoft, Apple и другие новые компании, работающие в сфере информационных технологий, завалили инвесторов своими акциями, и рынок ценных бумаг наконец-то снова получил такое же значение в мировой экономике, как в начале столетия перед Первой мировой войной.

А еще благодаря интернету к концу XX в. место, где находились участники операций, их города, страны и континенты, а также разделявшее их расстояние действительно утратили значение. Главное — только включенность в Сеть, World Wide Web. И активы, которыми инвесторы владели (или имели право распоряжаться). Все остальное стало не-существенным. Такого раньше тоже никогда не было.

Краткая история «новой экономики»

Бурные девяностые начались с распада Советского Союза, для многих совершенно неожиданного. Казалось, что противостояние двух сверхдержав и угроза ядерной войны навсегда ушли в прошлое. Это ускорило глобализацию и объединение мира, создав общее оптимистическое настроение эпохи «новой экономики».

Подъем 1990-х гг., один из самых долгих в истории XX в., длился (с небольшими спадами) с конца 1980-х до «краха доткомов» в 2000 г. Он был основан на благоприятном сочетании информационных технологий, низких процентных ставок, дешевого заемного капитала и высокого спроса на акции¹.

В Америке подъем 1990-х совпал с двумя сроками президентства Билла Клинтона (1993–2001), избранного от Демократической партии. Клинтон вошел в историю не только как любитель играть на саксофоне на лужайке перед Белым домом и жертва скандала по поводу его любовной связи с Моникой Левински, но и как президент с либеральными взглядами на многие вещи, в том числе на экономику. За 12 лет правления его предшественников от Республиканской партии — Рональда Рейгана и Джорджа Буша-старшего (1989–1993) в экономике было сделано много позитивного и преодолен застой 1970-х. Но накопилось и немало проблем (рост государственного долга, дефицита бюджета, инфляции и безработицы), которые президенты-республиканцы не смогли решить. Билл Клинтон сразу заявил, что займется экономикой, и проводил свою предвыборную кампанию под лозунгом «Это экономика, дурачок», обращенным, как иронично говорили тогда, к Дж. Бушу-старшему.

«С Клинтоном я познакомился в начале декабря, когда его избрали президентом, — вспоминает Алан Гринспен, в те годы председатель ФРС США. — Когда меня провели в приемную, я смутно представлял себе, к чему готовиться...

¹ Спрос был в основном со стороны взаимных фондов и хедж-фондов, переживавших в 1990-х гг. свой расцвет. В 1996 г. в США насчитывалось более 5 тысяч фондов, предлагавших инвесторам самые разнообразные финансовые инструменты. Рекламу взаимных фондов в эти годы можно было найти везде, а у трех крупнейших — Fidelity Fund, Vanguard Fund, Capital Research Fund — общая сумма активов достигала 850 млрд долларов.

“А-а, господин председатель!” — воскликнул появившийся наконец Клинтон, направляясь ко мне широкими шагами и с улыбкой протягивая руку. Я понял, что Клинтон не зря славился умением демонстрировать “близость к народу” — ему практически удалось убедить меня в том, что он действительно рад нашей встрече... Как оказалось, нас с Клинтонем объединяла не только игра на саксофоне. Я обнаружил в нем такую же тягу к знаниям, как и у меня... На приемах и ужинах в Белом доме он, бывало, отзывал меня в сторону, чтобы узнать мое мнение или обсудить какую-нибудь идею. Я не разделял его вкусов, сформировавшихся в эпоху беби-бума, и не испытывал любви к рок-н-роллу. Возможно, он считал меня сухарем, не годящимся на роль приятеля... но мы оба любили книги, оба интересовались окружающей жизнью и в целом неплохо ладили»¹.

У Билла Клинтона были конструктивные планы: снизить налоги для среднего класса, в два раза сократить дефицит бюджета, привлечь новые инвестиции. Президент не обманул и привлек к работе в своей администрации хороших экономистов. А долгий общий подъем помогал ему исполнять обещания — дефицит бюджета действительно стал быстро сокращаться².

В те годы распространение интернета и персональных компьютеров создавали у инвесторов ощущение небывалого технологического прорыва (как в общем-то и было) и веру, что наконец-то наступает «золотой век», когда все разбогатеют. А ФРС, начавшая снижать ставки, еще больше подливала масла в огонь и стимулировала подъем. Была и еще одна, не столь явная для современников причина

¹ Гринспен. 2009. С. 148, 150, 166.

² В начале 1990-х гг. дефицит бюджета составлял около 300 млрд долларов, а к концу десятилетия возник профицит — 200 млрд долларов.

подъема 1990-х: перетекание на американский рынок огромных японских капиталов, которые начали выводиться из страны после кризиса 1990 г. К ним добавились миллиарды из Мексики (крупнейшего торгового партнера США), где в 1994 г. разразился финансовый кризис.

Благодаря тому, что учетная ставка долго оставалась низкой (3%), с 1991 по 1994 г. ВВП увеличился на 8,5%, а темпы экономического роста повысились до 5,5% в год. «Новая экономика» росла стремительно, создавая перегрев рынка, и естественно возникали опасения, что это закончится очередным спекулятивным пузырем на рынке акций, а потом и финансовым кризисом, как в 1987 г. Такой кризис мог бы похоронить всю «новую экономику», а этого никому не хотелось.

Требовалось провести как можно более мягкое торможение, чтобы снизить перегрев рынка и не очень затормозить экономический рост. Всякое повышение ставки, даже малейшее, вызывает тревожное настроение на финансовых рынках, и события 1987 г. еще раз это подтвердили. Но другого пути не было, и 4 февраля 1994 г. объявили о начале поэтапного повышения ставок. Индекс Доу–Джонса сразу же снизился на 96 пунктов (около 2,5%), и все ругали ФРС, подрезавшую крылья бизнесу. Говорили, что и Клинтон недоволен этим, хотя он не критиковал прямо действия председателя ФРС Алана Гринспена: тот сумел убедить президента, что так будет лучше. И оказался прав.

К концу 1994 г. ставка выросла с 3 до 5,5% (а в феврале 1995 г. — до 6%), но целенаправленное торможение действительно оказалось мягким. Годовой рост снизился с 5,5 до 4%, однако прибыли компаний все равно увеличивались (к концу 1995 г. — на 18% в год). А главное, что инфляция впервые с 1960-х гг. не превышала 3%. При этом

рынок ценных бумаг продолжал расти темпами наиболее высокими за 20-летний период¹. Вскоре началась новая волна подъема, и, благодаря удачному маневру Гринспена и мягкому торможению, подъем «бурных девяностых» стал одним из самых длительных.

На американском рынке быстро увеличивался объем эмиссии всех ценных бумаг, от привычных акций до новых видов облигаций, обеспеченных ипотечными и другими активами². Так что найти финансирование для недавно созданных компаний в те годы удавалось легко. Тогда венчурные капиталисты соглашались инвестировать капиталы в рискованные новые проекты, обещающие высокую прибыль, и сами искали молодые перспективные компании. Расчет был верный: года через три новые компании смогут провести первичное размещение акций на открытом рынке (IPO), и тогда инвесторы выгодно продадут свои ценные бумаги, полученные по низкой цене во время учреждения компании.

На акции компаний «новой экономики» был хороший спрос (как когда-то в 1960-х во время бума, связанного с развитием электроники). При первичном размещении акций уже к концу первого дня их рыночная цена значительно превышала номинал, а через несколько дней она увеличивалась еще больше, в три-четыре раза. Когда акции так быстро растут, их владельцы в основном не стремятся продавать свои бумаги, купленные по цене размещения, что можно понять. Так возникал дефицит акций этих

¹ Индекс биржи NASDAQ, где котиrowались в основном бумаги новых высокотехнологичных компаний, вырос с 500 пунктов в апреле 1991 г. до 5132 пунктов в марте 2000-го.

² С 1982 по 1999 г. цены на акции в США устойчиво росли (в среднем на 13% в год). Особенно быстрый рост отмечался в 1990-х гг.

компаний, спрос на них продолжал увеличиваться, и цена повышалась еще больше.

О небольшой компании Netscape из калифорнийской Кремниевой долины мало кто знал, пока она не создала один из первых интернет-браузеров Netscape Navigator. Он произвел настоящую революцию среди пользователей интернета. Я хорошо помню его: простой и удобный Navigator сделал интернет реально доступным для всех. А 9 августа 1995 г. Netscape произвела первичное размещение своих акций. В первый же день их цена выросла с 28 долларов до 71, и желающих купить эти бумаги оказалось гораздо больше, чем количество акций. В ноябре этого же года по капитализации Netscape обогнала многие крупные индустриальные компании, а ее основатель Джим Кларк стал первым интернет-миллиардером. Так начался настоящий бум — и вокруг самой Сети, и вокруг ценных бумаг компаний, связанных с информационными технологиями.

Еще одной радикальной новинкой стала операционная система Windows 95 компании Microsoft, в то время не имевшая конкурентов. Она значительно упростила использование персонального компьютера, поэтому спрос на Windows 95 стал просто ажиотажным. Объемы продаж за один только первый день достигли 700 млн долларов. В мае 1995 г. основатель Microsoft Билл Гейтс распространил среди сотрудников компании свое программное эссе «Приливная волна интернета» (The Internet Tidal Wave). В нем он сравнивал начало массового использования Сети с революцией, которую вызвало появление персональных компьютеров. На той, первой приливной волне и поднялся Microsoft. А компании, которые не смогут приспособиться к новой «приливной волне интернета», не выдержат

конкурентной борьбы и будут вытеснены с рынка, говорил в середине 1990-х Гейтс¹.

В 1996 г. бум был в разгаре — темпы роста ВВП достигли 6% в год (в Штатах нормой считались 2,5%), а индекс Доу–Джонса превысил 6 тысяч пунктов. Индивидуальные инвесторы массово вкладывали свои сбережения (в том числе пенсионные) в акции, рынок которых рос быстрее всего². «В конце 1990-х годов в экономике наблюдался такой подъем, что по утрам, глядя в зеркало, приходилось говорить себе: “Не забывай, что все это временно. Не этого следует ожидать от нашего мира”... История не раз показывала, что такие подъемы не могут быть и не будут вечными»³.

Но думать о том, что и этот подъем не вечный, — как всегда, не хотелось никому. С 1993 по 2000 г. доходы у всех заметно выросли, и это полностью изменило настроение в обществе — пессимизм конца 1970-х и начала 1980-х гг. ушел в прошлое и сменился уверенностью в завтрашнем дне. В те годы не только Япония, но и Европа погружались в экономическую стагнацию. Поэтому неудивительно, что в 1990-х гг. Соединенные Штаты (и особенно IT-компании из калифорнийской Кремниевой долины) снова привлекали к себе эмигрантов со всего мира.

Раздуванию пузыря на американском финансовом рынке помогли азиатские кризисы 1998 г. После них начался массовый вывод капиталов из стран Азии. Инвестировались они в основном в американские ценные бумаги — их рынок быстро рос, и такое решение можно считать,

¹ Gates. 2010.

² Его капитализация увеличилась с 60% ВВП в 1990 г. до 300% ВВП в 1999-м.

³ Гринспен. 2009. С. 185.

пожалуй, самым разумным. Кризисы 1998 г. следовали один за другим, что уже само по себе необычно. Они явно были системно связаны, и в основе их оказались японские капиталы, выведенные из страны после начала длительного спада. Эти капиталы создали в ряде развивающихся стран Азии (Таиланд, Малайзия, Индонезия, Гонконг) спекулятивный бум, не подкрепленный реальными экономическими достижениями. Бум быстро достигал критической точки, после которой наступал обвал. Заговорили даже об особом «азиатском вирусе», хотя на самом деле никакого «вируса» там не было, если не считать им японские капиталы¹.

Эта серия кризисов так бы и осталась в истории под знаком экзотического «азиатского вируса», если бы не дефолт августа 1998 г. в России. Он был продолжением той же волны, а так как японские капиталы не играли заметной роли в российской экономике, то стало понятно, что фундаментальная причина серии кризисов в другом. Все страны с формирующимися рынками незадолго до этого прошли через либерализацию экономики и открылись международным потокам капитала. А поскольку существенных институциональных реформ на финансовых рынках не происходило либо реформирование было недостаточным, то начало кризиса после чрезмерно быстрого роста не полностью сформированных рынков оставалось только вопросом времени.

Отголоском российского дефолта стал крах одного из наиболее успешных фондов Long-Term Capital

¹ Больше всего беспокойства вызывал риск кризиса в Южной Корее: корейская экономика занимала заметное место в мире, и кризис создал бы много проблем для всех. Поэтому МВФ собрал беспрецедентную по своим размерам помощь — 55 млрд долларов.

Management (LTSM). История его взлета хорошо известна, о ней много писали, поэтому мы на ней не останавливаемся. Фонд чрезмерно расширился и к 1998 г. оказался нестабильным, да еще и незадолго до дефолта приобрел большое количество российских ценных бумаг. Это стало последней каплей, и LTSM рухнул.

После этого в финансовом мире начало нарастать понятное беспокойство. Многие задумались о том, что рынок остался таким же, каким был всегда, — непредсказуемым и хаотичным. Даже в эпоху «новой экономики». Еще недавно была иллюзия, что с облигациями формирующихся рынков в эпоху глобализации ничего плохого не случится — ведь эти рынки поддерживает МВФ. Однако история с LTSM показала, что на деле все не совсем так.

К тому же в сентябре 1998 г. ФРС, давно уже обещавшая снизить процентные ставки, уменьшила их только на 0,25%. Это вызвало всеобщее разочарование, и на рынках стали усиливаться опасения, что снова начнется спад. Однако эти настроения оказались недолгими — 15 октября ФРС уменьшила ставку еще на 0,25%, пообещав, что снижение продолжится и в будущем. Это имело скорее психологическое значение, но давно проверенный способ оживить рынок сработал, и к концу 1998 г. началась новая волна эйфории, продолжавшейся и в 1999 г. — последнем году уходящего тысячелетия.

Ник Лисон

Да-да — это тот самый 28-летний парень, который довел до банкротства Baring Brothers, один из старейших и крупнейших британских банков. Ник родился в 1967 г. в Англии, работал в нескольких банках, пока в 1989 г. его не приняли

в Baring, отправив в отделение в Гонконге, а потом в Джакарте. Там он хорошо проявил себя как трейдер, и в 1992-м его перевели в Сингапурское отделение, где он стал управляющим по операциям с деривативами на Сингапурской международной валютной бирже (Singapore International Monetary Exchange, SIMEX).

Получив право самостоятельно совершать операции от имени банка с использованием его капиталов, Ник набрал себе небольшую группу трейдеров. Они проводили сделки с фьючерсами и опционами по поручению клиентов, а также арбитражные операции с японскими фьючерсами на индекс Nikkei 225, используя разницу их курса на Сингапурской бирже и на бирже японского города Осака. Дело оказалось выгодным — в 1994 г. оно принесло банку 30% всей его прибыли.

Считалось, что риск в этих операциях невелик, а Лисон был на хорошем счету, так что его никто не контролировал. Казалось, все идет хорошо. Но еще в 1992 г., в самом начале работы Ника в Сингапуре, один из его трейдеров допустил ошибку, после чего возникли потери — 2 млн фунтов. Лисону совершенно не хотелось это признавать: он ведь только развернулся, а убытки могли привести к тому, что его лишат бы права торговать самостоятельно за счет капиталов банка. И тогда Ник пошел по опасному пути, открыв специальный счет, на котором скрывал убытки. А они стремительно нарастали — за два года, к концу 1994-го, 2 млн фунтов превратились в 208 млн. Так как все убытки уходили на тайный счет, команда Ника Лисона демонстрировала высокую прибыльность операций, и в банке не могли нарадоваться. А Лисон надеялся только на то, что однажды он провернет особенно удачную сделку, и тогда убытки можно будет незаметно покрыть, а счет ликвидировать.

И вот такая сделка, казалось бы, подвернулась: опционы на все тот же японский индекс Nikkei 225. Позиция Лисона достигла 7 млрд долларов, и если бы все шло так, как он задумал, то при этой позиции он мог бы получить большую прибыль и покрыть все убытки. Но «счастливчику Нику» в этот раз не повезло — 17 января 1995 г. сильное землетрясение разрушило часть японского города Кобе, погибло 6,5 тысячи человек, после чего индекс Nikkei 225 за неделю упал на 7%. А это означало огромные потери. Что делать? И тогда Ник стал скупать (естественно, за счет капиталов банка) большое количество фьючерсов на индекс Nikkei 225, создавая видимость спроса на них и надеясь этим остановить падение индекса. Но план не сработал — индекс продолжал падать, а убытки Лисона еще больше выросли.

Знало ли об этом руководство банка? Все операции были зарегистрированы, и при желании по ним легко можно было получить любую информацию, в том числе и о растущих убытках. «Начальство Лисона считало, что он зарабатывает деньги на безопасных арбитражных операциях», так что можно ни о чем не беспокоиться, ведь «он уже успешно делал это в прошлом»¹. Сам Ник говорил, что у руководителей банка, гордившихся своим аристократическим происхождением, «было слишком много голубой крови в голове, и она мешала им увидеть очевидное мошенничество» с его стороны. Они «боялись показать, что ничего не понимают во фьючерсах и опционах, и поэтому избегали задавать мне самые элементарные вопросы»². А 24 февраля Лисон срочно уволился, оставив после себя

¹ Norris. 1995.

² Norris. 1996.

записку со словом «Извините» и убытки на 1,3 млрд долларов (в два раза больше, чем капитал банка). Все были в полном шоке. Через три дня банк обанкротился, и его купила за символическую плату один фунт нидерландская финансовая группа ING.

По суровым законам Сингапура за создание фиктивного счета для сокрытия убытков полагалась смертная казнь, и Лисон с женой бежал из Сингапура в Таиланд, а оттуда в Малайзию, чтобы отпраздновать там свой день рождения. Ника арестовали в аэропорту Франкфурта, когда он возвращался в Лондон, после чего выслали обратно в Сингапур. Ему еще повезло — обошлось без смертной казни, и он отделался шестью с половиной годами тюрьмы. Там он провел четыре года, написал книгу «Аферист» (Rogue Trader), первое издание которой вышло в 1996 г.¹, и прославился, а потом заболел раком. Сингапурские власти решили произвести хорошее впечатление, оплатили его лечение и освободили досрочно.

К тому времени Ник уже стал легендой — газеты писали о его огромных доходах в Сингапуре, роскошной квартире, которую оплачивал банк, новейшем «Порше» и личной яхте, на которой он якобы бежал в Таиланд. На деле у Ника не было ни яхты, ни «Порше», а за квартиру банк платил около 4 тысяч долларов в месяц — для дорогого Сингапура обычная цена. А заработал Лисон действительно неплохо: больше 4 млн долларов. Да и сегодня дела у него идут хорошо: Лисон разъезжает по миру и читает лекции на тему «Не нужно делать так, как я», на которых зарабатывает по миллиону в год.

¹ Рус. пер.: Лисон. 2011.

Трейдеры

Еще в начале 1990-х финансовый мир на первый взгляд казался единым целым: банкиры в дорогих костюмах и биржевые брокеры в таких же костюмах, все чинно и благородно. И те и те владели искусством делать деньги из ничего, а точнее — деньги из денег. Хотя на деле мир финансистов всегда был разделен на две очень разные части. Крепкие спортивные парни становились биржевыми маклерами и брокерами, добиваясь успеха в торговых залах бирж благодаря агрессивности и повышенному уровню тестостерона в крови. А ботаны в очках, умеющие производить математические расчеты и рисовать графики, становились сначала финансовыми аналитиками, а потом (если повезет) банкирами.

Но все изменилось после появления в 1990-х гг. электронного трейдинга. Банкиры, может, и продолжали носить те же костюмы и ездить на «Мерседесах», а вот биржевые брокеры превратились в трейдеров. После того как интернет распространился настолько, что его использование на рынке ценных бумаг стало привычным делом, на биржах и в финансовых компаниях появилась действительно радикальная инновация — электронный трейдинг, покупка и продажа ценных бумаг с помощью компьютера, подключенного к Сети. Время на операцию было сведено почти к нулю — секунда на нажатие кнопки. То же можно сказать и о расходах на проведение сделки.

А главное — утратило значение место: трейдеру уже не требовалось присутствовать на бирже или в офисе своей компании. Он мог проводить сделки из своего дома или с пляжа в Таиланде. В конце 1990-х я видел там, на острове Пханган, таких парней расслабленного вида, сидевших

в тени со своими ноутбуками и бокалом «Пина колады». Я тогда не сразу понял, чем они занимаются. После знакомства с одним британцем выяснилось, что это первые кочующие по миру трейдеры, причем не мелкие — ведь у них хватило решимости уехать из Лондона сюда и на таком расстоянии заниматься своим бизнесом. Кроме Таиланда трейдеры полюбили Майами: здесь можно было и торговать, и отдохнуть на солнечных пляжах. Поэтому десятки финансовых компаний открывали свои офисы в этом городе, поближе к знаменитому своей красотой району South Beach и главной улице Ocean Drive.

Впрочем, настоящий расцвет электронного трейдинга был впереди — он наступил в следующее десятилетие, в «нулевые». А в 1990-х, особенно в первой их половине, операции на биржах проводились привычным способом, как и 100 лет назад, — в торговом зале. Там толпились трейдеры, выкрикивая заказы или подавая знаки руками. Самые выгодные сделки получали те, кто мог протолкнуться ближе, громче крикнуть или выше поднять руку. Поэтому лучших результатов часто добивались крепкие молодые парни. Многие из них не имели никакого финансового образования — оно им стало ни к чему, успех зависел от способности чувствовать настроение рынка.

В финансовых брокерских компаниях сделки совершались по стационарному телефону. Уже появились компьютеры, но их в то время использовали только для получения информации — на экранах отражались свежие котировки бумаг. «Брокерский зал был просторным, примерно пятьдесят на семьдесят футов¹. Обстановка просто подавляла: все эти письменные столы, телефоны, компьютерные

¹ Приблизительно 15 на 20 м. — Прим. ред.

мониторы — и наглые яппи». Перед началом рабочего дня они «сидели без пиджаков, развалившись в своих креслах, читали “Уолл-стрит джорнэл” и явно наслаждались своим положением». А потом в зале раздавался громкий звонок, объявлявший об открытии рынка. «Через несколько минут все, кто был в зале, бешено расхаживали по нему, дико жестикулируя и крича в трубки, отчего в помещении стоял дикий рев. Я впервые услышал рев брокерского зала Уолл-стрит, больше всего похожий на рев огромной толпы. Я никогда не забуду тот момент, ведь этот звук полностью изменил мою жизнь»¹.

А потом появилась электронная торговля ценными бумагами через интернет. Столицей электронного трейдинга в 1990-х гг. стал Лондон, тогда самый инновационный город в смысле финансовых технологий, куда стекались все активные и деловые, движимые извечной мечтой быстро разбогатеть. Там была Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE), одна из наиболее динамичных бирж в те годы. Когда появился электронный трейдинг, брокеры с этой биржи быстро поняли его преимущества и стали открывать в лондонском Сити собственные компании. Для этого требовалось не так много: снять офис, купить компьютеры и, главное, знать, что делать со всем этим дальше, — как превратить комнату с компьютерами в точку доступа к «глобальному казино», чтобы заработать на этом много денег.

Торговые залы бирж стали пустеть — бывшие брокеры с громкими голосами переходили в новые трейдинговые компании, на рабочее место возле компьютера. Крик в телефонные трубки ушел в прошлое — трейдеры сидели

¹ Белфорт. 2020.

молча, погруженные в созерцание строк с котировками, бегущих на экране. Теперь они уже не были посредниками (посредниками в операциях стали компьютеры) и совершали сделки на свой страх и риск в разных концах мира, открыв для себя новую азартную игру — глобальное казино.

Вначале за компьютерами сидели спортивные парни, хорошо помнившие торговый зал биржи LIFFE. Большинству трейдеров было не больше 30, так что обычно они вели себя как в молодежных компаниях. Костюмы стали не нужны, и трейдеры с облегчением сняли пиджаки и галстуки, перейдя на спортивную одежду.

А потом там нашлось место и для математиков в очках — крепкие парни с бирж и ботаны-аналитики встретились в мире электронного трейдинга. Оказалось, что выпускники университетов с математическим образованием и хорошей интуицией намного лучше справляются с компьютерами и электронным трейдингом. И хотя они никогда не видели биржевого зала, он им был уже ни к чему — жизнь изменилась, и правила игры стали другими.

После окончания напряженного дня трейдеры разбрасывали деньги направо и налево в ресторанах и стриптиз-клубах (тратя их в том числе на свой любимый кокаин), пытаясь приобщать к этому и ботанов-математиков. А у банкиров жизнь проходила гораздо более спокойно. Они предпочитали не скоростные спорткары, а классические «Мерседесы», и вместо любимых трейдерами массивных часов Panerai носили элегантные Patek Philippe. То же касалось и напитков: чем платить две сотни долларов за Johnnie Walker Blue, они скорее покупали на эти деньги хорошие французские вина. Центром притяжения для такой публики был нью-йоркский Манхэттен. Этот мир небоскребов, дорогих костюмов и черных автомобилей с водителями

мало чем напоминал другой, столь же быстро растущий мир трейдеров.

Тогда проще всего было заработать на операциях с фьючерсами, на которых некоторые из трейдеров имели (по слухам) доход по миллиону долларов в месяц. При этом трейдеру было совсем не важно, произойдет ли покупка или продажа реальных товаров по этим фьючерсам. Главное, чтобы рыночная цена фьючерса росла или падала, — в любом случае на разнице цен можно получить прибыль. Для своих операций трейдеры могли взять кредит в 200 раз больше, чем стоимость фьючерсного контракта. Так они открывали позиции на миллионы долларов, а при таких позициях даже небольшое изменение цены давало хорошую прибыль. А иногда — большие убытки.

О доходах трейдеров ходили легенды. Главным символом успеха для них были дорогие часы — их покупали, как только появлялись деньги. А потом машина — «Феррари» или «Бентли». Нужно же наградить самого себя за удачное нажатие кнопки, принесшее быстрое богатство! Так оно и происходило: один раз принял верное решение — и заработал миллионы. Никакого кропотливого труда и долгого складывания денег в копилку.

Была ли жизнь трейдеров легкой, всегда под знаком удачи? Нет, скорее напряженной. Хотя эта работа давала возможность заработать много денег, она отнимала время и силы. У многих не оставалось возможности ни для создания семьи, ни хотя бы для долгосрочных отношений — единственным развлечением оставался быстрый и доступный секс под кокаином в стриптиз-клубах. «Для трейдеров от Хьюстона до Чикаго и от Лондона до Нью-Йорка общение в стриптиз-клубах было частью культуры. Для них это было так же естественно, как взять двойной латте и черничный

пирог в Starbucks. Это был побочный продукт профессии, которая на протяжении веков оставалась сугубо мужской и в которой выше всего ценились мужественность и сексуальная агрессивность»¹.

На рубеже тысячелетий среди трейдеров больше всего прославился Стиви Коэн, зарабатывавший сотни миллионов в год. И это был не рост капитализации компании, а именно личный доход, который можно в любой момент превратить в наличные, положить в портфель и потратить по своему желанию. О Коэне, внешне похожем на провинциального бухгалтера, говорили, что он математический гений, способный предвидеть движения цен на любые бумаги. Сам он избегал журналистов, не разрешал себя фотографировать и требовал от сотрудников подписывать многочисленные документы о неразглашении информации. Офис хедж-фонда Стиви Коэна SAC Capital вначале находился в Стэмфорде, небольшом городке недалеко от Нью-Йорка в штате Коннектикут, — там работало две сотни трейдеров и аналитиков, проводивших за день операции с 20 млн акций.

В 1998 г. Стиви переселился в такой же небольшой Гринвич между Нью-Йорком и Стэмфордом. Там он купил за 15 млн дом 1920-х гг. с 30 комнатами и участок земли почти в шесть гектаров. А потом потратил еще 10 млн, чтобы переделать все по своему вкусу. Появился гигантский фонтан, теннисный корт, поле для гольфа, картинная галерея и многое другое. Дом, названный лаконично La Casa², Коэн обнес стеной высотой в три с половиной метра — безопасность его сильно беспокоила. В то время Гринвич, где

¹ Лейн. 2011. С. 88.

² «Дом» по-испански.

в начале XX в. строили коттеджи для состоятельной нью-йоркской элиты, понравился многим разбогатевшим трейдерам и управляющим хедж-фондами, став их столицей и пятым глобальным финансовым центром после Нью-Йорка, Лондона, Чикаго и Гонконга¹.

Джулиан Робертсон и его хедж-фонд

В далеком 1949 г. Альфред Уинслоу Джонс, американец австралийского происхождения, в прошлом вице-консул в Берлине, затем редактор журнала *Forbes*, решил создать фонд для хеджирования² финансовых рисков — чтобы подстраховаться от внезапных спадов на рынке и уменьшить убытки от снижения курсов ценных бумаг. Джонсу пришла в голову довольно простая, но действительно новаторская мысль: а что, если соединить в одном инвестиционном портфеле длинные позиции по акциям с короткими? Так как предвидеть положение дел на рынке трудно и оно может быстро изменяться под влиянием разных обстоятельств, такой комбинированный портфель даст возможность получать прибыль и на растущем, и на падающем рынке.

Чтобы мотивировать управляющих такими фондами не только сохранить капиталы инвесторов, но и получить прибыль, по замыслу Джонса в хедж-фондах их доходы должны составлять 20% от общей прибыли (в обычных инвестиционных фондах — обычно 2% от суммы капитала в управлении, а не от прибыли). В первый хедж-фонд Джонс

¹ В 2000 г. в мире было 2500 фондов с активами 350 млрд долларов, и 10% этих активов управлялись именно из Гринвича.

² От англ. *hedge* — ограничение.

вложил 40 тысяч долларов собственных денег и 60 тысяч — инвесторов. В середине 1960-х гг. доходность фонда Джонса на 100 процентных пунктов опередила доходность самого популярного тогда взаимного фонда Fidelity Trend Fund, и сразу же появилось много желающих создавать хедж-фонды¹.

Особенно сильный ажиотаж вокруг хедж-фондов начался в 1990-х. Хотя сама по себе идея управления рисками была хорошей, ее очень быстро забыли, и хедж-фонды по сути стали все теми же инвестиционными фондами для состоятельных клиентов², хотевших получить повышенную прибыль на рискованных операциях. Считалось, что крупные инвесторы этих фондов — опытные участники рынка и они сами отвечают за свои действия. Поэтому работа хедж-фондов никак не регулировалась, что открыло широчайший простор для спекулятивных операций на огромные суммы с самыми рискованными деривативами.

Хедж-фонды обещали минимум 10% прибыли в год, и вкладывать в них миллионы стало таким же хорошим тоном среди владельцев этих миллионов, как и членство в элитном клубе. А управляющие фондами — Джордж Сорос, Джулиан Робертсон, Стиви Коэн, Кен Гриффин и Джеймс Саймонс — превратились в культовые фигуры. Допускали к самым престижным фондам только избранных — Сорос лично выбирал инвесторов среди узкого круга, а минимальная сумма инвестиций в фонд Робертсона составляла 5 млн долларов.

Джулиан Робертсон стал знаменитым в 1986 г. после статьи в журнале *Forbes* об успехах его фонда Tiger Management.

¹ В 1967 г. в США было уже 140 таких фондов.

² Хедж-фонды принимали вклады только от инвесторов с доходом минимум 200 тысяч долларов в год и состоянием не меньше 1,5 млн долларов.

С 1980 по 1986 г. средняя годовая доходность фонда была невероятно высокой — по 43%¹. А это означало, что за 10 лет тысяча долларов превращалась (с учетом сложных процентов) в миллион. Робертсон поднялся на том, что придерживался стратегии Джонса и объединял в инвестиционном портфеле короткие и длинные позиции.

Лучшие времена для фонда Tiger Management настали в 1990-х, когда Робертсона увлекла идея глобального макроинвестирования (Global Macro), основанного на прогнозировании событий в мировой экономике — прежде всего колебаний цен на нефть или курсов основных валют. Если прогноз был удачным и миллиарды вкладывались в правильные фьючерсы, прибыли ожидалось огромные.

Все было бы хорошо, но к концу общего бума 1990-х гг. фонд настолько разросся², что им стало сложно управлять. А кроме того, Робертсону стало все труднее покупать крупные пакеты бумаг, не сбивая при этом их цену, да и вообще поддерживать прибыльность фонда на нужном уровне. Оставалось только глобальное макроинвестирование на рынках валют или фьючерсов, где удавалось получить 20–30% прибыли в неделю. В июне 1997 г. Робертсон открыл крупную короткую позицию по тайскому бату. Говорят, что эта позиция и обвалила бат, после чего началась серия азиатских кризисов. К концу года бат упал в цене на 30%, ну а Джулиан, понятное дело, заработал миллиарды.

Потом начался бум доткомов, акции росли, и все инвесторы их покупали, стараясь избавляться от бумаг традиционных индустриальных корпораций. А Робертсон

¹ У Джорджа Сороса среднегодовая доходность фонда Quantum с 1969 по 2004 г. составила 30%.

² Активы фонда Tiger в 1997 г. достигли 23 млрд долларов, по этому показателю он опередил Quantum Сороса с активами 20 млрд.

почему-то не верил в доткомы, и в его портфеле в длинных позициях преобладали падающие в цене акции индустриальных компаний. Растущие бумаги доткомов он продавал вкороткую. Понятно, к чему это привело — к увеличивающимся убыткам.

Робертсон засуетился и в духе глобального макроинвестирования решил сделать ставку на падение японской иены, но вдруг Центральный банк Японии начал активно поддерживать национальную валюту, из-за чего убытки фонда составили 2,1 млрд долларов. Инвесторы стали уходить от Робертсона, и его активы в 1999–2000 гг. сократились с 23 млрд до 6 млрд долларов. Фонд Tiger Management пришлось ликвидировать. «Рынки стали совсем иррациональными, и худшие бумаги теперь считаются лучшими»¹, — заявил Робертсон, повторяя все ту же ошибку. Ведь не о том речь, какие бумаги лучше, а какие хуже, а только о том, на чем можно заработать. Все остальное — пустые разговоры. Робертсон забрал остатки своих капиталов (а «остатков» должно было хватить на всю жизнь) и уехал в Австралию, чтобы забыть там о неудачах и заниматься тем, что ему всегда нравилось, — дайвингом на Большом Барьерном рифе.

Бум и крах доткомов

«Безумное было время... газеты трубили о... золотой лихорадке на ниве интернет-бизнеса», а сомневавшиеся «в реальности этого явления рисковали тем, что их затопчат пришедшие в движение толпы... В этой новой вибрирующей атмосфере на наших глазах разрастались хайтековские

¹ Hakim. 2000.

корпорации, в которых люди махнули рукой на костюмы с иголочки и галстуки, а вместо этого являлись на рабочие места в кроссовках, джинсах, майках и бесформенных толстовках. По мере того как корпорации переносили покупки-продажи в киберпространство, мир становился добычей людей, помешанных на компьютерах. Поразительная дешевизна сетевых операций, позволяющих торговать и общаться с миллионами людей в разных концах земли, открыла возможности для нового подхода к рекламе и обслуживанию клиентов. Сеть оказалась настолько привлекательной, что люди ринулись покупать компьютеры, чтобы получить выход в киберпространство»¹.

А инвесторы, увидев огромные доходы, полученные первыми покупателями акций Microsoft, Netscape и нескольких других ключевых IT-корпораций, поверили в то, что любые компании, хоть как-то связанные с интернетом и компьютерами, будут давать такие же прибыли.

Особенно сильным был бум вокруг бумаг доткомов² — компаний, занимавшихся торговлей через интернет (как всем известный и процветающий сегодня Amazon.com). Их количество быстро росло — доходы, которые могло дать использование интернета в бизнесе, в то время сильно переоценивались. Как и во всех предыдущих бумах, часто все сводилось к тому, чтобы побыстрее выпустить акции, продать их и за счет общего роста получить на них прибыль, не очень задумываясь о реальном бизнесе.

Лучший пример — компания Amazon, в те годы типичный убыточный дотком. В 2008 г., когда моему сыну

¹ Макдональд, Робинсон. 2011. С. 23.

² Англ. dotcom (дословно «точкасом»). Название отсылает к доменам верхнего уровня с расширением .com, где первоначально регистрировались сайты преимущественно коммерческих организаций.

Саше было девять лет, он увлекся историей про Гарри Поттера. Книга «Гарри Поттер и Кубок огня» (Harry Potter and the Goblet of Fire) поступила в продажу в Англии еще летом 2000 г. В магазинах ее быстро разобрали, и покупатели стали искать книгу в интернете — конечно же в Amazon. У компании появилось 63 550 новых клиентов. На волне популярности книги нереальной казалась история, что ее продажи принесли Amazon убытки, но это так. Общие потери достигли 5 млн (76,68 доллара на каждой книге, хотя ее обычная цена составляла около 20 долларов). Я даже и не представляю, что нужно было делать, чтобы получить такие убытки.

Компания заявила, что убытки — дело временное и что она их покроет за счет новых продаж. Наверное, собирались продавать следующую книгу про Гарри Поттера в пять раз дороже, чем она будет стоить в магазинах. По сути, Amazon и другие доткомы вообще не приносили прибыли, хотя старательно скрывали это. А инвесторы, ничего не зная о доходах доткомов, могли воображать себе какую угодно прибыльность. И Amazon будоражил воображение больше всего. Так и представлялся денежный поток, огромный, как река Амазонка, текущая с гор через весь континент к океану. Но это была иллюзия. За первые три месяца 2000 г. продажи Amazon составили 574 млн долларов, однако чистые убытки достигли 308 млн, а операционные убытки — 198 млн. По сравнению с предыдущим периодом (1999 г.) продажи выросли в два раза, а убытки — в четыре раза. Компания заявляла, что у нее есть 1 млрд долларов в деньгах и ценных бумагах, но умалчивала о 2 млрд долгов и более 1 млрд накопленного дефицита, как и о том, что реальный собственный капитал составлял лишь 25,6 млн долларов¹. Впрочем,

¹ Боннер, Уиггин. 2005. С. 26.

все знают, что история эта имеет хороший конец: Amazon процветает, а его основатель Джефф Безос в 2019 г. признан богатейшим человеком мира. Но таких доткомов, как Amazon, существовало совсем немного — судьба большинства из них была предreshена.

Бум достиг своего пика к концу 1999 г. — индекс биржи NASDAQ, где котиrowались акции большинства интернет-компаний, за год вырос почти в два раза, индекс Доу-Джонса увеличился на 20%. Надувался спекулятивный пузырь, и, чтобы предотвратить обвал, нужно было повысить процентную ставку. Это означало бы прекращение экономического подъема, но в середине 1999 г. ФРС все-таки в несколько этапов подняла ставку с 4,75 до 6,5%, пытаясь повторить предыдущее «мягкое торможение». Однако цены акций продолжали расти и достигли пика к началу марта 2000 г. Бум закончился 10 марта 2000 г. после обвального падения курсов акций доткомов на бирже NASDAQ.

«Инвесторы начали приходить в себя и с горечью вспоминать те мифы, иллюзии и откровенный обман, которые они — ослепленные небывалым ростом курсов на бирже — принимали за чистую монету»¹. С каждым днем исчезали все новые и новые доткомы, еще недавно обещавшие инвесторам золотые горы, — Boo.com, Dash.com, eToys.com, Flooz.com, FooDoo.com, Pets.com, Xuma.com и многие другие². С марта 2000 г., когда цены на акции и другие бумаги были максимальными, по октябрь 2002 г., когда цены стали минимальными, капитализация рынка снизилась в два

¹ Ливи, Линден. 2004. С. 211–212.

² Спекулятивный пузырь был связан в основном с онлайн-магазинами и не имел прямого отношения к Apple, Microsoft и другим подобным компаниям. В 2003 г. доходы Microsoft, Intel и Sun Microsystems были в четыре раза больше, чем в 1995 г.

раза — и за 100 лет это было крупнейшее падение рынка, сравнимое с крахом 1929 г. К середине 2001 г. убытки от снижения цен акций, зарегистрированных на бирже NASDAQ, достигли 4 трлн долларов (не говоря уже о триллионных убытках других компаний), по сути поглотив все прибыли, полученные во время бума 1990-х гг. Так закончилась история «новой экономики».

Глава 20

Конец великой эпохи

На рубеже тысячелетий

Какой оптимистичной и безмятежной теперь выглядит, несмотря ни на что, жизнь на рубеже тысячелетий! Такой она была, пока не разразился кризис 2008 г. Противостояние между сверхдержавами закончилось еще в 1990-х гг., и все вздохнули с облегчением. Постиндустриальная эпоха с ее персональными компьютерами, мобильными телефонами, массовым распространением интернета сильно изменила повседневную жизнь. Многие думали, что люди будут меньше работать и станут богаче. А главное — свободнее. И это казалось правдой.

Благодаря экономическому росту и доступности кредита то, что еще недавно считалось невозможным, стало реальностью. Новые дома и квартиры, дорогие автомобили, всякая модная техника и бытовая электроника, поездки на отдых в далекие страны, о которых раньше даже и не мечтали. Что там говорить, благополучные были годы. Все считали, что уж теперь-то рост богатства продолжится до бесконечности — действительно, что ему может помешать? Доходы будут только увеличиваться, как и цены на недвижимость.

Каждое поколение так думает. И думало в прошлом, которое быстро забывается. Не стоит кого-то в этом винить,

потому что так устроен наш мир. Предвидеть, как будут развиваться события, не может никто. Финансовые рынки — это ведь не банкомат, где ввел цифры и получил свои деньги. Они капризны, как избалованные дети. Хотя это не значит, что рынки хаотичны и действуют случайно. На первый взгляд вся история человечества может показаться сплошным хаосом, в котором незначительные события приводят к большим и непредсказуемым результатам. На самом деле она не настолько беспорядочна — просто ее принципы не сразу понятны. Так и финансовые рынки: кажущийся хаос, царящий на них, подчинен сложным закономерностям, и эта синергия создает в финансовом мире взаимосвязанность всего со всем.

Богатое, легкое и приятное докризисное время совпало с глобализацией — люди, товары и капиталы стали перемещаться по миру легко как никогда. Можно по-разному датировать начало этой волны, но наиболее заметной глобализация была в течение двух десятилетий — в 1990-х и 2000-х гг. В центре глобализированного мира оказалась Америка. Не всем это нравилось, но реальность такова, и нет смысла закрывать на это глаза. Штаты не только были, но и до сих пор остаются крупнейшей экономикой и финансовым центром мира.

Плоды глобализации в те годы почувствовали все. Или почти все. Тогда стали жить лучше многие люди в самых разных странах — и развитых, и не очень. Но после кризиса 2007–2009 гг. начался откат глобализации. Кризис изменил структуру мировой экономики, и в ней появились новые центры притяжения — в первую очередь Китай. Стала расти политическая напряженность, и глобальные финансовые рынки сейчас уже далеко не такие единые, как в докризисные годы. Когда после кризиса началась рецессия,

ее сразу назвали Великой рецессией по аналогии с Великой депрессией 1930-х гг. На деле рецессия оказалась не такой уж великой и через пару лет закончилась. Да и откат глобализации стал не настолько серьезным, как представлялось сразу после кризиса. Впрочем, сколько этот откат еще будет длиться, никто не знает. Но всякое отступление — дело временное. Как смена времен года. После лета неизбежно наступает зима, а после зимы — снова лето.

А еще богатое докризисное время совпало с информационной эпохой, а точнее — с эпохой постиндустриальной. Впервые слова «постиндустриальная экономика» прозвучали в далеком 1973 г., когда появилась уже упоминавшаяся книга Дэниела Белла «Грядущее постиндустриальное общество»¹. Вначале теория постиндустриального общества воспринималась как экзотическая и далекая от реальности идея, интересовавшая лишь узкие круги продвинутых интеллектуалов. В те годы о компьютерах слышали только немногие специалисты, и Белл ничего не говорил об информационной революции. Для него основная особенность постиндустриальной экономики — преобладание сферы услуг, сервисного сектора над индустриальным и аграрным секторами².

Когда к началу 1990-х гг. в США доля рабочей силы, занятой в сервисном секторе экономики, выросла до 77% (а в индустриальном — сократилась до 18%), постиндустриальная экономика из смелых прогнозов Белла превратилась в реальность. В те годы для многих слова «сервисный сектор экономики» ассоциировались с информационными

¹ Белл. 2004.

² Сама по себе сфера услуг (сервисный сектор экономики) появилась очень давно. Она так же стара, как человеческое общество, и явно старше, чем промышленный, индустриальный сектор.

услугами — ведь становление постиндустриальной экономики по времени совпало с компьютерной революцией. Отношение к идеям постиндустриализма было преимущественно позитивным и оптимистичным. Тогда верили, что постиндустриальная экономика открывает новые возможности в самореализации, а труд приобретает творческий характер. Трудно не согласиться с этим.

А что дала постиндустриальная эпоха для финансовых услуг и финансовых рынков? Финансовые операции (в том числе с ценными бумагами) стали происходить в режиме реального времени. Сто лет назад, когда мировые биржи и финансовые центры связал телеграф, об этом только мечтали. Потому что телеграф все-таки мало похож на интернет, так же как телефон столетней давности — это даже не отдаленное подобие смартфона.

В конце XX в. доступ инвесторов на глобальные финансовые рынки сильно упростился. Разветвленная сеть финансовых посредников и соответствующие сервисы в интернете дают возможность инвестору из какой угодно точки мира вкладывать свои деньги в любые операции. Нужен только доступ к Сети. И капитал, конечно. А структура финансовых рынков из иерархичной и централизованной стала сетевой и децентрализованной. После этого географическое положение во многом утратило значение.

Эта эпоха дала небывалый расцвет финансового капитализма — искусства делать деньги из самих денег. Точнее — делать деньги с помощью новых финансовых инструментов и финансовых технологий. Когда-то такими инструментами были акции, потом им на смену пришли деривативы. А в предкризисные годы XXI в. главными инструментами финансового капитализма стали создававшиеся при секьюритизации ипотечных активов обеспеченные долговые

обязательства (collateralized debt obligations, CDO). И страховавшие их кредитно-дефолтные свопы (credit default swap, CDS).

Так надулся огромный спекулятивный пузырь ипотечных кредитов, стоимость которого достигала 14 трлн долларов и была равна ВВП США (в 2007 г. — 14,5 трлн). Еще более огромным оказался пузырь из кредитно-дефолтных свопов, оценивавшийся в 2007 г. в 70 или даже 80 трлн долларов и превышавший общемировую ВВП (по ППС — 66,5 трлн в 2007 г.). Это был невообразимо огромный рынок с невообразимо огромным риском — самый крутой и модный бизнес в те годы. Пока рынок рос и никто не обанкротился, казалось, что это всего лишь еще один вполне безопасный и хитроумный способ делать деньги из воздуха. Но стоило начать снижаться ценам на недвижимость, а затем и на ипотечные бумаги, как пирамида стала рушиться в 2008 г. во время кризиса, угрожая похоронить мир под своими обломками.

Не раз ставился вопрос избитый и вечный: виноваты ли в кризисе жадные финансисты и сам финансовый капитализм? Вопрос потому и вечный, что он уже не раз возникал и ответ на него так и не находится. Финансовый капитализм — естественный виток в эволюции рыночной экономики. Сам по себе он не хороший и не плохой, как нельзя назвать ни хорошей, ни плохой секьюритизацию ипотечных активов. Или кредитно-дефолтные свопы. Но когда стремление к прибыли любой ценой ослепляет, а о риске перестают задумываться, тогда любые инновации становятся опасными.

Финансовые рынки по самой своей сути тоже не хорошие и не плохие. Они могут быть более или менее развиты, лучше или хуже организованы или даже служить прикрытием для противозаконных действий. Однако сказать, что

эти рынки особенно способствуют коррупции и злоупотреблениям, было бы неправдой. Они коррумпированы не более чем медицина или образование. В самом по себе стремлении получать выгоду тоже ничего безнравственного нет — это бизнес. Очевидно, что без финансовых рынков жизнь не стала бы лучше. В мире есть общества, которые обходились без них. Не скажешь, что им лучше живется: все эти общества слаборазвитые и бедные. Преступлений там тоже хватает, только не финансовых, а более примитивных.

Смена эпох

Начало нового тысячелетия — миллениум — напоминает мне 1914 г., когда закончилась «прекрасная эпоха» и первая волна глобализации. «Что общего?» — спросите вы. Тогда ведь разгорелась Первая мировая война, ставшая для большинства совершенно неожиданной, а что такого произошло в 2000 или 2001 г.? Разве что террористический акт 11 сентября 2001 г., но разве сравним он с началом мировой войны? А общее то, что и в 1914 г., и в 2000-м проходит некий невидимый рубеж — он обозначает конец эпохи, безмятежной эпохи процветания. В 1914 г. — знаменитой Belle époque, длившейся почти 40 лет. В 2000-м — долгого экономического подъема «бурных девяностых», длившегося тоже немало. Когда и та и другая эпохи закончились, мир стал иным. И это хорошо чувствовали современники. Часто они не могли это вразумительно объяснить, но все равно чувствовали.

Мне кажется удачным образ «черного лебедя» — маловероятного события, меняющего ход истории¹. Таким «чер-

¹ Это метафорическое название предложено американцем Нассимом Талебом в его книге «Черный лебедь: Под знаком непредсказуемости» (The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable; см. рус. пер.: Талеб. 2021).

ным лебедем» можно считать и начало Первой мировой войны, для многих совершенно неожиданное, и еще более неожиданный террористический акт в США 11 сентября. Он вроде как не имел отношения к экономике, но настроение в мире сильно изменил. А это отразилось и на экономике.

Хотя даже в сказках героев уносили никакие не черные лебеди, а самые обычные белые. И о них предупреждали родители — не верь белым лебедям, — но кто же их слушал? Так и в истории экономики. Часто любят все сваливать на «черных лебедей», но на самом деле они появлялись совсем редко, когда происходили действительно неожиданные события, менявшие ход истории. А все кризисы, в том числе и 2007–2009 гг., неожиданными были разве что для домохозяек. Жизнь непредсказуема, но ничто не кружит так голову, как успех. Напряжение на рынках нарастает всегда постепенно, и раздувается спекулятивный пузырь (вокруг облигаций, акций либо деривативов). Вопрос только в конкретной дате кризиса.

Поэтому нас интересуют сейчас не таинственные «черные лебеди», а подспудные механизмы, скрытые тренды истории, из-за которых сменялись эпохи. В 2000 г. таким трендом стала волна консервативных настроений¹, начавших овладевать умами примерно с того времени, когда появился новый американский президент Джордж Буш-младший (да и некоторые другие лидеры-консерваторы в иных странах, мыслями устремленные в прошлое и исповедующие ценности фундаментализма). Я далек от мысли, что Буш настолько значимая фигура в истории, но его появление символично. Для Америки оно стало

¹ Похожие настроения овладели умами и в 1930-х гг., после «великого краха» 1929-го.

началом той линии, завершением которой оказался Дональд Трамп. Кстати, похожая консервативная волна поднялась в мире и после Первой мировой войны, да и сама эта война стала реакцией на глобализацию — проявлением националистических амбиций у лидеров воевавших стран.

Что же вызвало такую консервативную волну в мире в 1914 и 2000 гг.? Для меня очевидно, что причина — процессы глобализации, в том числе экономической и финансовой. Во времена Belle époque они тоже стали очень заметными, хотя само слово «глобализация» еще не появилось (тогда все это называлось космополитизмом). Ну а про глобализацию 1990-х знают, наверное, все.

Глобализация с ее свободой перемещения через границы идей, людей, товаров и капиталов ослабляет власть национальных государств — в этом весь секрет. И на смену такому привычному и уютному патриархальному национализму (вокруг которого в разных странах сформировались свои субкультуры и движения) приходят не имеющие родины «граждане мира» и транснациональные компании (особенно те, которые способны влиять на умы, как Facebook или Google). А еще больше лидеров национальных государств раздражает, что они утрачивают контроль над финансовыми потоками, которые перераспределяются в пользу глобальных компаний. Так из разрозненных и вначале не очень заметных движений противников глобализации вырастают целые консервативные идеологии. Они выступают за сохранение чистоты вековых традиций «наших дедов», на которые якобы покушаются «коварные враги» (как правило — американцы), специально создавшие интернет и социальные сети только для того, чтобы эти вековые традиции разрушить.

А потом незаметно происходит смена эпох, меняется курс и все направление движения мира. Спустя годы, когда приход другой эпохи осознают и начинают говорить об этом, уже трудно что-либо изменить. Пытаются искать лежащие на поверхности причины смены — например, финансовый кризис 2007–2009 гг. А он по своей экономической природе не очень отличался от других кризисов (скажем, 1929 г.): сдулся такой же спекулятивный пузырь. Разве что другими были имена, названия компаний, финансовые инструменты и прочие не столь важные обстоятельства.

На самом же деле все началось задолго до этого кризиса, и вовсе не он повернул руль истории в другую сторону, а волна критики демократии с либерализмом и прославление авторитарного «порядка». Эта долгая волна продолжается уже два десятилетия, и кто знает, когда вообще она закончится. Поэтому я назвал последнюю главу «Конец великой эпохи». И ею решил завершить свою книгу. Не потому, что мне нечего сказать о 2000-х или 2010-х гг., а потому, что это уже совсем другое время. И другая история.

Процветание не должно закончиться

Сыграл ли крах доткомов роль в смене эпох и назревании кризиса 2007–2009 гг.? Отчасти да. Он заметно погасил энтузиазм 1990-х, наглядно показав, что не стоит переоценивать возможности интернет-технологий в бизнесе. Но, в сущности, крах доткомов лишь очистил рынок от нежизнеспособных компаний. А жизнеспособные остались. И за прошедшие с тех пор годы интернет-технологии ушли далеко вперед. Онлайн-магазины, которые так ругали после краха доткомов, тоже прекрасно себя чувствуют и стали привычной частью нашей повседневной жизни.

И не только далекий Amazon Джеффа Безоса, но и множество других. Заказать товары и оплатить через интернет, а потом получить их даже из Китая сегодня гораздо проще, чем сходить в магазин через два квартала (вот она, глобализация в действии). Так что все эти разговоры в 2000 г., что онлайн-магазины не приживутся и никому не нужны, оказались пустыми. Не прижились дутые спекулятивные проекты, а нормальные не только прижились, но и сильно с тех пор разрослись — умные деньги не паникуют.

Однако в 2000 г. спад в экономике все же начался, и это факт. Председатель ФРС Алан Гринспен встретился с Дж. Бушем 18 ноября этого года на завтрак недалеко от Белого дома в отеле Madison (там находился штаб нового президента). «Я вынужден был сообщить, что краткосрочные экономические прогнозы выглядят не очень привлекательно. Впервые за последние годы мы столкнулись с перспективой спада»¹. Торможение экономики было хорошо заметно в конце 2000 г. в магазинах: приближалось Рождество, но никакой предпраздничной суеты не наблюдалось. Все заговорили о начале «мягкой рецессии», и ФРС за несколько месяцев пришлось снизить ставки с 6,5 до 3,5%.

Но настоящий «черный лебедь» появился 11 сентября 2001 г. Для американцев террористический акт в Нью-Йорке (когда погибли три тысячи человек) стал полным шоком: они не допускали мысли, что такое может произойти в их стране, где все чувствовали себя в полной безопасности. Такова обратная сторона глобализации, давшей возможность террористам свободно перемещаться по миру и оказаться в США, хотя туда и в те годы не так просто было въехать.

¹ Гринспен. 2009. С. 207–208.

То, что произошло 11 сентября 2001 г., изменило ход истории и сделало смену эпох очевидной. Началась последовательность событий, все больше отклонявших в сторону курс Америки — сверхдержавы, глобальное влияние которой не подвергалось сомнению полвека, с конца Второй мировой войны. Знаковой оказалась книга Иммануила Валлерстайна «Упадок американской силы», опубликованная как раз в то время¹.

Впрочем, несмотря на все разговоры про исчерпавшийся динамизм Америки, она и сегодня сохраняет свое главное конкурентное преимущество — талант совершать то, что Йозеф Шумпетер назвал «созидательным разрушением». Проще говоря, способность легко отбрасывать старое во имя нового. Это касается всего — от стилей жизни до финансовых технологий. Ведь Америку создавали самые предприимчивые и смелые эмигранты из разных стран, и то, что получилось, является уникальным продуктом истории. В итоге наиболее передовые технологии и финансовые инструменты создаются и сейчас именно там, в Штатах².

А в 2001 г. «администрация Буша... стала использовать атаку террористов в своих собственных целях. Чтобы заглушить критику и сплотить нацию вокруг президента, администрация сознательно нагнетала страх, который в конце концов охватил всю страну»³. Для эконо-

¹ Wallerstein. 2003.

² Крупнейший внутренний рынок, самые либеральные законы о банкротстве, возможность легко начать новый бизнес — все это никуда не делось, какую бы политику ни проводили различные президенты. Среди компаний с наибольшей капитализацией лидеры — американские Apple, Google, Microsoft, Amazon, Facebook. Пользователи поисковых систем и социальных сетей потребляют услуги преимущественно американских фирм. А крупнейшие банки и финансовые компании — тоже американские. Это факт, даже если он и не нравится конкурентам.

³ Сорос. 2004. С. 24.

мики тоже наступили не лучшие времена, и полтора года длилась стагнация — все ожидали новых террористических актов. «Особенно остро опасность ощущалась в официальном Вашингтоне: на каждом шагу дорожные заграждения, контрольно-пропускные пункты, камеры видеонаблюдения и вооруженные до зубов охранники. Я перестал ходить пешком на работу... каждое утро меня на машине доставляли на охраняемый подземный паркинг ФРС... приходилось ждать, пока охранник с собакой проверит, нет ли в автомобиле взрывчатки»¹.

Всех беспокоила угроза дефляции, казавшаяся вполне реальной после того, что произошло в Японии. Нужно было срочно что-то делать, чтобы не вернуться во времена Великой депрессии 1930-х гг. — этого не хотелось никому. ФРС семь раз снижала процентные ставки, чтобы уменьшить последствия общего падения на рынке ценных бумаг. К концу 2002 г. ставка достигла 1,25% — еще три года назад такая низкая стоимость кредита была бы совершенно невероятной. Все понимали риск надувания нового кредитного пузыря, но никто не осмеливался критиковать председателя ФРС Алана Гринспена. Он имел слишком большое влияние, а главное — удерживал от падения американскую экономику. И ради этого был готов на все.

Спасение — в недвижимости

Волшебной палочкой стал рынок недвижимости — всем понятный, реальный (все-таки — real estate), а не виртуальный, как онлайн-торговля. А тут как раз в середине 2003 г. ставка снизилась до 1% и продержалась такой низкой целый год. Столь

¹ Гринспен. 2009. С. 226.

дешевых кредитов давно не было, и сама собой напрашивалась мысль — нужно брать кредит (а лучше несколько сразу) и покупать недвижимость. Кому-то для себя (все мы не против переселиться в новый дом или квартиру), а кому-то — для перепродажи. Так началось раздувание спекулятивного ипотечного пузыря. А мастера финансовых технологий тоже воспользовались моментом и решили активизировать рынок ценных бумаг с помощью хорошо уже известной секьюритизации ипотечных закладных. Тем более что этот метод хорошо проявил себя во время подъема 1980-х и 1990-х гг.

Отличие очередного ипотечного бума от предыдущих было в утрате благоразумия. Дома и квартиры покупали в кредит (обычно на 30 лет) всегда, но, если доходы семьи не позволяли без напряжения производить выплаты по ипотечному кредиту, покупку недвижимости обычно откладывали на потом. А с 2003 г. о благоразумии позабыли из-за слишком дешевых кредитов. Цены на дома быстро пошли вверх, и народ заволновался.

Рост стоимости жилой недвижимости¹ создавал новую волну «эффекта богатства», подобно тому как это делал постоянный рост цен на акции в 1990-х гг. Казалось, рецепт спасения «эпохи процветания» найден. Домовладельцы видели, что цена на их недвижимость растет сама собой, а значит — они каждый день становятся богаче. Поэтому люди охотнее тратили деньги на товары и услуги — от бытовой техники и автомобилей до развлечений и далеких дорогих путешествий. Ведь один из главных принципов капитализма — превратить роскошь в необходимость. И тогда этот принцип восторжествовал.

¹ Средняя цена жилого дома выросла с 1982 по 2007 г. с 69 до 247 тысяч долларов.

Волшебники секьюритизации

Бум на рынке недвижимости действительно спасал экономику от рецессии. Количество ипотечных закладных увеличивалось, ипотечные облигации снова оказались в центре внимания, и этот рынок стал быстро расти. В предкризисном 2007 г. секьюритизировали более половины всех закладных и общая капитализация рынка ипотечных бумаг достигла 4 трлн долларов. Ипотечная секьюритизация стала основной движущей силой предкризисного бума. Однако если в 1990-х инвесторов вполне устраивали классические ипотечные облигации (MBS), то во время нового бума на рынке недвижимости многие уже задумались о рискованности кредитов, выданных людям без особых доходов и активов. Требовались ипотечные бумаги нового поколения, еще меньше зависящие от первоначальных кредитов. Ими стали CDO (collateralized debt obligation — обеспеченное долговое обязательство)¹. Их обеспечением могли служить разные активы, но на деле чаще всего это были ипотечные облигации MBS и другие CDO, выпущенные раньше. Иначе говоря, это был дериватив, в основе которого лежали другие деривативы. Круто? Да, действительно круто. Но и рискованно.

Так как CDO были еще более далеки от первоначальных ипотечных кредитов, чем ипотечные облигации MBS, создавалось впечатление безопасности этих инструментов. Не вдаваясь в детали, общий механизм выпуска CDO можно представить так. Если первые ипотечные облигации MBS основывались на однородных активах (ипотечные

¹ Хотя первые CDO выпустила еще в 1987 г. компания Drexel Burnham Lambert (та самая, где работал Майкл Милкен), тогда это был редкий и мало кому известный финансовый инструмент. Расцвет CDO пришелся на 2000-е гг.

закладные), то при выпуске CDO для диверсификации рисков начали намеренно смешивать различные активы, в том числе MBS и другие CDO, выпущенные раньше. Когда положенные в основу CDO активы более разнообразны, вероятность одновременного дефолта по ним снижается. На деле же новый инструмент оказался настолько запутанным, что мало кто мог разобраться во всех его особенностях. К тому же он порождал рост низкокачественных ипотечных кредитов.

Риски ненадежных ипотечных кредитов, бывших в основе CDO, страховались с помощью кредитно-дефолтных свопов. В случае дефолта по значительной части ипотечных кредитов и снижения прибыльности облигаций CDO наступал страховой случай, и владелец свопов получал по ним деньги, компенсирующие его убытки. Так же как в случае обычного страхования машины или дома. За счет этого качество CDO сразу улучшалось, и рейтинговые агентства могли присвоить им гораздо более высокий рейтинг. И присваивали — естественно, за неофициальное вознаграждение.

Массовое распространение кредитно-дефолтных свопов началось после принятия в 1999 г. закона о модернизации финансовых услуг, отменившего известный закон Гласса–Стиголла и дерегулировавшего рынок кредитно-дефолтных свопов. «Закон Гласса–Стиголла был очень продуманно создан... для того, чтобы никакой кризис не смог охватить финансовый сектор и обрушить его, как карточный домик или выстроенные в ряд костяшки домино. Он успешно удерживал эти костяшки на безопасном расстоянии друг от друга на протяжении почти семи десятилетий. И вот теперь всему пришел конец», когда начали сводить воедино, «сдвигать поближе разные части

финансового сектора». А «менее чем через десять лет это привело на грань краха весь мир»¹.

По новым правилам кредитно-дефолтные свопы могли покупать все желающие, что открывало широчайшие возможности для игры на понижение. Как мы увидим дальше, некоторые банки и хедж-фонды охотно такой возможностью воспользовались, сделав ставку на крах ипотечного рынка. То, что это могло вызвать обвал всей экономики, их не волновало. Недаром говорил когда-то Бернард Шоу, что богатые люди, у которых отсутствуют принципы, гораздо более опасны в современном обществе, чем бедные женщины, у которых отсутствует мораль.

Обычно в основе CDO были пакеты ипотечных облигаций с самым низким кредитным рейтингом BBB. После выпуска CDO их рейтинг искусственно повышался до AAA, риски таким образом скрывались и преуменьшались, и CDO с рейтингом AAA можно было продавать в больших количествах не очень искушенным инвесторам (особенно в Европе)². Так как облигации все равно оставались рискованными из-за разного качества первоначальных ипотечных кредитов и эмитенты это хорошо понимали, они делили выпуски CDO на несколько частей (траншей), имевших разные рейтинги и, соответственно, различную рыночную стоимость.

В предкризисные годы рынки CDO и кредитно-дефолтных свопов (CDS) росли быстрее всего³. CDO составляли почти

¹ Макдональд, Робинсон. 2011. С. 23.

² В разгар бума наивысший рейтинг AAA имели 60% CDO, что уже само по себе странно. В обычных условиях такой рейтинг присваивается менее чем 1% корпоративных облигаций — самым надежным (Раджан. 2013. С. 248).

³ Рынок CDO с 2000 по 2006 г. вырос с 275 млрд до 4,7 трлн долларов, а рынок CDS рос в четыре раза быстрее — с 920 млрд долларов в 2001 г. до 62 трлн в конце 2007-го. Капитализация всего американского рынка ценных бумаг

половину всех торговавшихся ценных бумаг. Вместе с расширением рынков новых финансовых инструментов увеличивались и огромные риски, адекватно оценить которые не мог никто: методики их оценки тогда не существовало.

CDO стали так популярны среди инвесторов, что к выпускавшим их банкам деньги потекли рекой. Стремясь любой ценой расширить количество заемщиков (чтобы выпустить новые CDO и продавать их инвесторам), банки стали снижать требования по кредитам, перестав проверять доходы новых клиентов. Прибыли оказались настолько большими, что банки полностью забыли осторожность. Внезапные прибыли всегда заставляют балансировать на тонкой грани между успехом и тревогой, между законом и риском — а удержаться на этой грани очень нелегко.

Первоначальный взнос при оформлении кредита сильно уменьшили, а потом вообще отменили, чтобы привлечь клиентов. Подвох состоял в том, что первые два года в этих кредитах процент был фиксированным и не очень большим (порядка 6%), а потом начинал быстро нарастать (до 11–12%). Большинство заемщиков этого не понимало. Их воодушевляла вера, что недвижимость будет только дорожать, а значит, через пару лет, с еще не выплаченным кредитом, они смогут выгодно продать дом, погасить кредит, а прибыль положить себе в карман.

Пузырь неизбежно лопается

На рынке ипотечных кредитов и выпущенных под их обеспечение ценных бумаг образовался невероятно огромный спекулятивный пузырь. Подобно радужно переливающемуся

в 2007 г. составляла 18,5 трлн долларов, из них рынка государственных облигаций — 4,5 трлн (Скидельски. 2011. С. 29; Сорос. 2008. С. 20).

мыльному пузырю, финансовый пузырь всегда держится на радужных, оптимистичных надеждах. В то время он держался на вере в то, что покупатели недвижимости и дальше смогут получать новые ипотечные кредиты с выплатой низких процентов (пусть даже только первые два года). Однако в 2004–2006 гг. ФРС решила ослабить ажиотаж и поэтапно подняла ставку в пять раз — с 1 до 5,25%. Подорожавшие кредиты должны были затормозить раздувание пузыря. На деле же это привело к падению цен на недвижимость.

Ипотечный бум пошел на спад. Те, кто хотел купить недвижимость, из-за роста цен уже не могли этого сделать: обслуживание ипотечных кредитов поглощало основную часть их месячного дохода. А повышение процентной ставки и подорожание кредитов погасило энтузиазм. Объемы продаж недвижимости стали снижаться и в США, и в других странах¹.

Многие тогда считали, что ипотечный бум — спасение от рецессии. Что же теперь делать? Значит, нужно поддерживать бум любой ценой. И тогда появились совсем уже рискованные ипотечные кредиты NINJA (No Income, No Job, No Assets), дававшиеся семьям с плохой кредитной историей, которые не имели ни доходов, ни работы, ни активов в собственности². На время это действительно помогло подогреть угасающий ажиотаж. Такие второсортные кредиты называли *subprime*³ в отличие от первосортных (*prime*). Вероятность погашения второсортных кредитов была почти

¹ В Англии и Австралии спрос на недвижимость падал еще с 2004 г. по тем же причинам, что и в Америке: цены стали слишком завышенными и для тех, кто покупал жилье себе, и для спекулянтов.

² Такие кредиты брали в основном афроамериканцы и выходцы из Латинской Америки. Белых было только 15% (Jaffe, Lautin. 2014. P. 261–264).

³ В русскоязычных книгах их иногда называют не очень понятным читателю словом «субстандартные», хотя речь идет именно о второсортных.

нулевой. Но все закрывали глаза на это — лишь бы клиент купил дом. О том, как он будет отдавать долг, никто не хотел задумываться. Все делалось только ради того, чтобы секьюритизировать закладные и превратить их в ипотечные бумаги, на которых зарабатывали миллиарды инвестиционные банки и финансовые компании. Вокруг ипотечных бумаг вращался весь финансовый механизм бума, а сама по себе недвижимость оказалась, по сути, лишь поводом.

Потом пришла весна 2007 г., для очень многих заемщиков льготные два года по ипотечным кредитам закончились, и процент просроченных платежей по ним начал быстро расти. Треть заемщиков по рискованным второсортным кредитам стала отставать от графика выплаты процентов на два месяца и даже больше. По условиям кредита это означало, что их могут лишить права на жилье. Однако всю первую половину 2007 г. общее настроение на рынках оставалось оптимистичным.

В середине 2007 г. дефолты по ипотечным кредитам приобрели массовый характер. «Не имеющие ни средств, ни работы домовладельцы, столкнувшись с ростом процентов по закладным, начали разбегаться кто куда. Они бросали все, забывали об уже внесенных платежах, клали ключи в почтовый ящик и растворялись в темноте... появилась целая армия дезертиров, которые оставляли новехонькие дома и скрывались в беднейших районах, где они могли сводить концы с концами». Кое-где по ночам «образовывались настоящие пробки на дорогах, потому что именно в это время обитатели предпочитали исчезать из своих домов»¹.

Бум на рынке недвижимости пошел на убыль, но потребовалось какое-то время, чтобы большинство людей

¹ Макдональд, Робинсон. 2010. С. 249.

это заметили. Когда цены выросли до уровня, при котором покупка дома даже без первоначального платежа и при кредитах по самой выгодной ставке стала недоступна, объем продаж начал замедляться и послышалось шипение воздуха, выходящего из пузыря.

Выплаты по тысячам залогов прекратились, и в финансовом мире началась настоящая буря. Первыми стали разоряться ипотечные компании, а за ними и банки. Снижение цен на недвижимость сразу же вызвало падение рыночных цен CDO, а это означало, что у многих крупных инвестиционных банков и финансовых компаний назревают большие проблемы: на их балансе находились пакеты ипотечных облигаций на огромные суммы, и эти «токсичные» (как их называли тогда) активы могли довести до банкротства.

Кризис начался с банка Paribas

В начале августа 2007 г. спад на рынке ипотечных бумаг стал заметным для многих. А 9 августа руководство крупнейшего французского банка BNP Paribas драматично заявило, что рынок CDO рухнул, поэтому Paribas не может оценить стоимость активов трех своих фондов денежного рынка (с суммарным капиталом 2,2 млрд евро) и фонды прекращают платежи. «Этот день изменил мир» — слова Адама Эпплгарта, президента английского ипотечного банка Northern Rock, потом не раз вспоминали.

Началась паника, трейдеры стали избавляться от ипотечных бумаг. «У нас армагеддон», — истерически кричал с экранов телевизоров Джим Крамер (ведущий передачи «Безумные деньги» канала CNBC), требуя от председателя ФРС Бена Бернанке немедленно снизить ставки из-за

начала обвала на рынке «инструментов с фиксированной доходностью», проще говоря — ипотечных облигаций¹.

После заявления Paribas через несколько часов рынки краткосрочных кредитов по всему миру фактически перестали функционировать. Разразился полномасштабный финансовый кризис, сопровождавшийся массовыми паническими продажами ценных бумаг. И хотя сегодня нередко пишут, что глобальный финансовый кризис 2007–2009 гг. начался 15 сентября 2008 г. после банкротства Lehman Brothers, на самом деле это произошло на год раньше — после заявления Paribas, что рынка ипотечных бумаг больше нет. Такого никто не ожидал, и возникла паника. А в банкротстве Lehman не было ничего неожиданного: то, что у банка огромные долги, было общеизвестно. Впрочем, именно банкротство этого банка стало тем камнем, который вызвал лавину последующих событий, после чего глобальный финансовый кризис стал очевидным уже для всех.

Эти события были на моей памяти, и я хорошо их помню. К тому времени я больше 15 лет занимался финансами в большой строительно-девелоперской компании. Как человек, изучающий современные финансовые рынки и их историю, я понимал, что и Украина, полностью зависевшая от потоков иностранных капиталов (в основном — краткосрочных кредитов), не избежит финансового обвала. 5 августа 2008 г. родилась моя дочь Маша. А месяца за два до этого, помню, я говорил жене: «Что-то не то происходит, все набрали огромные кредиты (в том числе и наша компания), и непонятно, как их потом отдавать.

¹ Бернанке понадобилась целая неделя, чтобы услышать Крамера, — 17 августа ФРС все-таки снизила ставку дисконтирования по прямым займам банков с 6,25 до 5,75%, немного уменьшив стоимость кредита.

А реальных денег в стране нет». Мои тревожные предчувствия оправдались.

Начавшийся кризис сразу отразился на мировой системе кредитования — цена заемного капитала стала стремительно расти. А потом банки вообще перестали выдавать кредиты: они опасались, что их клиенты тожеотягощены «токсичными» ипотечными активами, поэтому стремились сохранить свои капиталы, не зная, что будет завтра.

Волна банковской паники захлестнула один из крупнейших британских банков Northern Rock, 13 сентября 2007 г. оказавшийся на грани краха из-за больших долгов и обесценившихся пакетов ипотечных ценных бумаг. Пошли слухи, что Northern Rock просит финансовую помощь у Банка Англии. Вкладчики сразу все поняли и стали массово забирать деньги — за один день 14 сентября они сняли 1 млрд фунтов. Правда, толпа перед банком не стояла и закрытые двери не ломали — деньги снимали через интернет. Помочь могла только полная гарантия возвращения депозитов со стороны государства. Такую гарантию предоставили через три дня, но было уже поздно — Northern Rock обанкротился, и его пришлось национализировать.

Обстановка накалялась. Спрос на ипотечные бумаги полностью упал, секьюритизация прекратилась, и банки лишились этого источника дохода. На их балансах имелось огромное количество «токсичных» проблемных бумаг на общую сумму 300 млрд долларов. Цена их продолжала падать, и банки вынужденно переоценивали принадлежавшие им активы — а это означало огромные убытки. Наибольшими они были у крупных инвестиционных банков — Lehman Brothers, Merrill Lynch и др.

Следующим был Bear Stearns

В марте 2008 г. в такой же ситуации, как Northern Rock, оказался американский банк Bear Stearns с 85-летней историей, один из гигантов Уолл-стрит с 15 тысячами сотрудников, — казалось бы, совершенно неприступная крепость на Мэдисон-авеню. Банк считался одним из крупнейших игроков на рынке CDO, поэтому набрал большое количество рискованных краткосрочных кредитов для финансирования своих операций с ипотечными бумагами. Когда на этом рынке начался спад, у банка оказались не только большие долги, но и гора никому уже не нужных «токсичных» бумаг. Кредиторы отказались продлить срок уплаты долгов, и на их погашение банку пришлось потратить почти 90% своих ликвидных активов. После этого стало ясно, что перспектив у Bear Stearns нет. Крупные инвесторы забрали свои капиталы из банка, а потом и вкладчики начали снимать деньги с депозитов. Акции банка, в начале 2007 г. стоившие 172 доллара, теперь продавались не дороже 20, да и то с трудом. Близился крах, и банк обратился за помощью к ФРС. После переговоров решили, что Bear Stearns в безвыходной ситуации и что банкротства допускать нельзя. Поэтому 16 марта банк был куплен JPMorgan Chase за символическую (в этом случае, конечно) цену — 236,2 млн долларов.

Слухи об этом быстро распространились, еще больше увеличивая напряженность и тревожные настроения. Говорили, что некоторые хедж-фонды «систематически топили Bear Stearns, выводя оттуда свои брокерские счета», покупали кредитно-дефолтные свопы, делая ставку на банкротство, «а затем продавали акции банка вкраткую». После этого группа игроков на понижение, уничтоживших Bear, «собралась на завтрак в отеле Four Seasons

на Манхэттене», где они «пили приготовленную из водки Crystal по 350 баксов за бутылку “Мимозу”, отмечая успех»¹.

А тем временем стоимость недвижимости продолжала падать — за год в Штатах цены на нее опустились на 16%, в Англии — на 8%. Вскоре обрушились акции крупнейших американских ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac, после чего они оказались на грани банкротства. Не помогли ни помощь со стороны государства, ни лобби в правительственных кругах, ни опыт работы, приобретенный за несколько десятилетий. Эти агентства владели примерно половиной из всех ипотечных кредитов (общая сумма которых достигала тогда 12 трлн долларов).

Джо Кассано выходит из тени

Крупнейшая американская страховая компания AIG² была в то время основным эмитентом кредитно-дефолтных свопов, страховавших ипотечные облигации. Выпустив и продав эти бумаги, AIG взяла на себя обязательство выплатить по ним десятки миллиардов долларов в том случае, если цена CDO начнет падать. И вот такой момент настал: ипотечные облигации обесценивались, и у AIG стремительно нарастали проблемы — необходимо было платить огромные суммы, которые даже в такой крупной компании найти нелегко, а иногда просто невозможно.

Как AIG могла оказаться в такой ловушке? Занимаясь страхованием жизни, она не имела никаких забот — страховой бизнес был всем понятным и привычным, приносил стабильную и хорошую прибыль. А потом в компании

¹ Соркин. 2012. С. 39.

² American International Group.

появилось новое подразделение — AIG Financial Products (AIG FP), страховавшее сначала финансовые риски в целом, а потом и риски по ипотечным облигациям. Это со временем и поставило всю компанию на грань банкротства, потому что именно отдел AIG FP стал главным эмитентом кредитно-дефолтных свопов.

Подразделение возникло в 1987 г., когда финансист Говард Сосин пришел в AIG из той самой компании Drexel Burnham Lambert, которая вскоре обанкротилась после скандала вокруг Майкла Милкена. Сосин вовремя почувствовал, что над Drexel сгущаются тучи, и перебрался в AIG вместе с командой из 13 сотрудников Drexel, среди которых был и 32-летний Джо Кассано. Небольшой отдел Сосина, получивший название AIG FP, быстро освоился на новом месте и начал давать такую же высокую прибыль, как и в Drexel.

Занимался отдел страхованием финансовых рисков, используя для этого свопы. Работа в известной компании AIG с наивысшим кредитным рейтингом давала Сосину возможность брать на самых выгодных условиях кредиты для совершения операций. Казалось бы, что тут такого: крупнейшая страховая компания с помощью свопов контролирует финансовые риски, вероятность наступления которых достаточно мала. Однако после скандала вокруг Майкла Милкена руководство AIG стало настороженно относиться к отделу Сосина, опасаясь подвоха. Закончилось тем, что в 1993 г. Сосин ушел из компании, хотя это особенно не повлияло на работу AIG FP — отдел давал стабильно высокую прибыль, и ничто не предвещало, что эти операции когда-то могут стать опасными.

Возглавил AIG FP Джозеф Кассано, энергичный, резкий и властный, совершенно не похожий характером на мягкого Сосина. Но характер характером, а главное, что его отдел

хорошо работал. Путь в финансовом бизнесе Джо начинал с самых низов. Сын полицейского, изучавший в колледже политологию, он прославился маниакальными требованиями, чтобы все ему беспрекословно подчинялись. Основную часть своей карьеры, сперва в Drexel, а затем в AIG FP, Кассано «провел не среди трейдеров по облигациям, а в бэк-офисе». Он демонстрировал «неуемную жажду финансового риска и обладал истинным талантом подавлять людей, сомневающих в его способностях... Джо изводил всех вокруг, унижал, а потом старался задобрить огромными деньгами»¹, щедро раздавая в конце года бонусы. Любые дискуссии пресекались — прав мог быть только Кассано, и это даже не обсуждалось. Хотя, как потом выяснилось, на самом деле он не очень разбирался в финансовых тонкостях того, чем занималось подразделение AIG FP.

О кредитно-дефолтных свопах Кассано узнал в конце 1997 г. и очень заинтересовался новым инструментом, созданным в J. P. Morgan². В начале 2000-х гг. эти свопы стали использоваться для страхования различных кредитов, а с конца 2004-го в AIG FP их решили применить для управления рисками по ипотечным облигациям. Кредитно-дефолтные свопы на ипотечные облигации продавали всем желающим всего за 0,12% в год от стоимости пакета бумаг. Это было выгодно для инвесторов — они перекладывали свои риски на известную страховую компанию и могли спать спокойно. А в отдел Кассано текли деньги от много-миллиардных сделок.

Джо почему-то верил, что проблем с ипотечными облигациями CDO никогда не будет. Почему? Видимо, он не очень

¹ Льюис. 2011. С. 100.

² Fitzpatrick, Cui. 2010.

понимал саму суть этого запутанного синтетического финансового инструмента — дериватива, обеспечением которого служили другие деривативы (CDO, выпущенные раньше). С 2004 по 2007 г. в общей массе застрахованных кредитов доля кредитно-дефолтных свопов на CDO выросла с 2 до 95%, а суммарная стоимость этих свопов достигла 50 млрд долларов. О том, что кредитно-дефолтные свопы будут использовать игроки на понижение, Кассано почему-то не задумывался.

И когда Goldman Sachs застраховал свои возможные убытки по низкокачественным ипотечным облигациям на сумму 20 млрд долларов, AIG FP ради всего лишь нескольких миллионов долларов прибыли в год взяла на себя вполне реальный риск на 20 миллиардов. Трейдеры Goldman приобрели у AIG FP кредитно-дефолтные свопы на выпущенные их же банком CDO, после чего спокойно начали свою «большую игру на понижение», зная, что все убытки застрахованы. Руководство Goldman Sachs не смогло или не захотело потом вразумительно объяснить, для чего они это делали. Хотя и так понятно: стремление любой ценой получить прибыль.

Не знаю, что на самом деле думал Кассано в 2007 г., когда на рынке ипотечных кредитов уже стало расти напряжение, однако в августе он заявил: «Нам трудно даже представить сценарий, по которому мы потеряем хотя бы доллар в любой из этих операций»¹. Похоже, Джо действительно не понимал назревающих проблем. Если кто-то из трейдеров AIG FP и задумывался о том, что они ввязались в слишком опасную игру, он не осмеливался высказывать свои мысли, зная, что вызовет приступ ярости у темпераментного

¹ Соркин. 2012. С. 171.

босса. Среди топ-менеджеров банков и финансовых компаний немало неуравновешенных парней — социопатов. Они ни за что не отвечают, никем не дорожат, не думают о последствиях, легко принимают рискованные и разрушительные решения ради выгоды, а потом не хотят признавать своей вины.

Однако один из топ-менеджеров AIG FP, Джин Парк, все же проанализировал застрахованные ипотечные облигации и выяснил, что якобы диверсифицированные пулы кредитов на самом деле состоят в основном из самых рискованных закладных. Их было 95%, а не 10–20%, как утверждали банки, выпускавшие CDO. Когда Парк сообщил об этом Кассано, тот, как обычно, долго орал и топал ногами. Его логика была проста и прямолинейна: если CDO получили рейтинг AAA ведущих рейтинговых агентств, то и говорить тут не о чем. Однако Парку все же удалось донести до сознания шефа, что его компания имела огромную позицию — на 50 млрд долларов — в очень рискованных ипотечных деривативах, начавших падать в цене. А реальный рейтинг у ипотечных облигаций, бывших в основе CDO, оказался очень низкий — BBB, а никакой не AAA.

Кассано, похоже, стал что-то понимать и с запозданием принял решение больше не выпускать кредитно-дефолтные свопы. Однако слишком много этих свопов уже продали, да и «большая игра на понижение» уже началась. После того как цены на ипотечные облигации в 2007 г. заметно снизились, материнская компания AIG оказалась в очень опасной ситуации: приближался момент, когда придется платить за застрахованные CDO огромные суммы (десятки миллиардов долларов), чего она сделать не могла.

Тем временем PricewaterhouseCoopers, главный аудитор AIG, рекомендовала страховой компании переоценить

все кредитно-дефолтные свопы, после чего сумму убытков за ноябрь–декабрь 2007 г. пришлось увеличить с 1 млрд до 5 млрд долларов. И оказалось, что большинство этих убытков связаны именно с отделом Джо Кассано. Сначала его хотели просто уволить, но потом решили оставить консультантом — поняли, что без него трудно разобраться в сделках AIG FP. Кассано получал по миллиону долларов в месяц — просто золотой консультант! К тому же теперь он ни за что не отвечал.

После краха банка Lehman Brothers 16 сентября 2008 г.¹ паника охватила мировые рынки, и рейтинги застрахованных ипотечных бумаг снизили. Их владельцы потребовали от AIG дополнительное финансовое обеспечение рисков, но таких денег компания просто не имела. После этого акции AIG упали в цене на 95% — до 1,25 доллара. Так крупнейшая страховая компания Америки оказалась на грани банкротства. Если бы оно произошло, да еще и сразу после краха Lehman Brothers, это вызвало бы развал всей американской финансовой системы. Поэтому правительство решило национализировать AIG, потратив на ее спасение 85 млрд². Правда, этого оказалось недостаточно, и общая сумма кредитов, предоставленных компании из государственного бюджета, достигла 223 млрд долларов. Если поделить такую сумму на количество американских семей, то получается, что каждой нужно было бы отдать из своих доходов 2 тысячи долларов на спасение страховой компании.

¹ О банкротстве Lehman написано много, так что не будем здесь повторять эту историю.

² Эти деньги пошли на погашение долгов AIG по кредитно-дефолтным свопам банков (22,4 млрд долларов), деривативам (27,1 млрд) и других долгов по ценным бумагам (43,7 млрд).

Коварный Goldman

Знаменитый банк Goldman Sachs, один из крупнейших и старейших на Уолл-стрит¹, как-то избежал тех проблем, которые начались в 2007–2008 гг. у Lehman Brothers, Merrill Lynch, Citigroup и Morgan Stanley, хотя у банка были и долги, и «токсичные» активы. Руководивший банком Ллойд Бланкфейн обтекаемо говорил, что им просто повезло. Но это не совсем так. Ипотечные трейдеры банка Дэн Спаркс, Майкл Свенсон и Джош Бирнбаум вместе с финансовым директором Дэвидом Винеаром давно поняли, к чему идет дело, и стали сознательно избегать покупки проблемных CDO. Эти трейдеры еще в конце 2006 г. прямо говорили, что пузырь скоро лопнет и ипотечные бумаги обесценятся. А те, кто будет вести игру на понижение, могут на ней хорошо заработать. В середине 2007 г. Винеар в письме Бланкфейну впервые назвал политику банка по отношению к ипотечным бумагам «большой игрой на понижение», благодаря которой Goldman Sachs получил прибыль 4 млрд долларов в то время, когда другие банки несли многомиллиардные убытки².

Goldman тоже владел крупным пакетом ипотечных бумаг (он появился еще до начала игры на понижение), но, когда их стоимость стала снижаться, Спаркс и его коллеги сразу же, еще в мае 2007 г., переоценили эти бумаги. Этим они подтолкнули начало игры на понижение. Ведь переоценка вызвала волну паники: «Раз Goldman Sachs переоценивает ипотечные бумаги, значит, в банке что-то знают и дела плохи». Именно после этой переоценки

¹ Он был основан еще в 1869 г. Маркусом Голдманом, переселившимся из Германии.

² Коэн. 2013. С. 11–12.

начались проблемы в Bear Stearns, Merrill Lynch и других банках.

Умные люди — не самые лучшие. Цинизм некоторых финансистов поражает. Они получают образование в лучших университетах, но отравлены запахом больших денег и становятся безжалостными наемниками в финансовых войнах. Ради прибыли они готовы не только утопить конкурентов, но и обваливать экономику своей страны во время глобального кризиса. И все исключительно во имя личного обогащения и амбиций.

О сознательной «большой игре на понижение», которую вел Goldman Sachs накануне кризиса, заговорили гораздо позже, когда Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) 16 апреля 2010 г. выдвинула иск против Goldman по обвинению в мошенничестве в связи с выпущенными компанией синтетическими CDO¹. Выяснилось, что один из крупных клиентов Goldman Джон Полсон, управлявший собственным хедж-фондом, специально заплатил банку 15 млн долларов за выпуск этих CDO на общую сумму 2 млрд долларов. И приобрел кредитно-дефолтные свопы на эти же облигации, сделав ставку как раз на то, что они вскоре обесценятся. Чтобы гарантированно обеспечить их падение, в основу этих деривативов заложили самые рискованные и проблемные ипотечные бумаги, а потом банк уценил эти бумаги, намеренно провоцируя обвал рынка.

¹ Покупавшие эти инструменты инвесторы делали ставку на то, что выплаты по ипотечным кредитам продолжатся, а вот Goldman Sachs (согласно обвинению SEC) сделал ставку как раз на противоположное, причем сознательно и намеренно. При этом Фабрис Турре, вице-президент Goldman, потративший около шести месяцев на создание этого выпуска CDO с условным названием ABACUS 2007-AC1, не раз делал оптимистичные заявления о его прибыльности, намеренно вводя в заблуждение инвесторов.

Джон Полсон

Мало кому известный до кризиса хедж-фонд Джона Полсона (однофамильца министра финансов Генри Полсона) заработал более 15 млрд долларов для инвесторов и около 4 млрд лично для самого Полсона с помощью кредитно-дефолтных свопов, купленных в AIG и страховавших CDO, которые были выпущены банком Goldman Sachs по заказу самого же Полсона¹. Это выглядело так, как будто человек оформляет страховку на дом, а вскоре организует его поджог якобы неизвестными лицами, чтобы получить деньги.

Раньше еще никому не удавалось так быстро заработать настолько много. Можно ли в чем-то обвинять самого Полсона? В общем-то нет. «Его прибыль полностью справедлива в условиях реальной мировой экономики. Полсон действовал в рискованном, запутанном мире хеджевых фондов», где их управляющие применяют множество стратегий, в том числе и короткие продажи. «Решения об инвестициях, которые он принимал, были основаны отнюдь не на простом везении»², а на анализе ипотечного рынка. Так что для Джона Полсона это был просто финансовый бизнес. «Мы почувствовали, что на рынке жилья надувается пузырь, цены на жилье были слишком завышены и, вероятно, должны были упасть», — говорил Полсон в интервью³. Ну и, как говорится, грех не воспользоваться ситуацией... То, что своими действиями он (как и люди из Goldman) подливал масло в огонь кризиса, Полсона не волновало. Бизнес есть бизнес.

¹ Кроме Полсона были и другие игроки на понижение — о них подробно рассказывает Майкл Льюис в книге «Большая игра на понижение» (Льюис. 2011).

² Форбс, Эймс. 2011. С. 141.

³ См.: Weiss. 2009.

Когда началось разбирательство в отношении «большой игры на понижение», руководство Goldman все отрицало, подчеркивая, что, хотя они получили в 2007 г. небольшую (по меркам Goldman) прибыль — 500 млн долларов, в 2008 г. их убытки на ипотечных бумагах достигли 1,7 млрд долларов. Однако сенатор Карл Левин на очередном слушании по поводу «большой игры на понижение» 24 апреля 2010 г. назвал вещи своими именами: «Инвестиционные банки, такие как Goldman Sachs, не просто вели торговлю на рынке, но и являлись заинтересованной стороной в создаваемых ими сложных и опасных финансовых схемах, которые и привели к кризису. Они объединили проблемные ипотечные контракты в сложные финансовые инструменты, вынудили кредитные агентства дать им рейтинг AAA и стали продавать их инвесторам, еще больше увеличивая риски и распространяя их на всю финансовую систему, а кроме того, зачастую делая ставку против созданных ими ценных бумаг и получая выгоду в ущерб своим клиентам»¹. Так, пусть с опозданием, скрытый финансовый механизм кризиса все равно был раскрыт.

Глобальная паника в разгаре

После банкротства Lehman Brothers 16 сентября 2008 г. в финансовом (да и не только финансовом) мире началась паника. Как при любом кризисе, всех охватил коллективный паралич. Как будто в комнате нет взрослых. Что делать?

Вся банковская система США оказалась на грани краха. В четверг, 18 сентября 2008 г., только за два часа, с 9 до 11, вкладчики сняли с банковских счетов почти 550 млрд

¹ Цит. по кн.: Коэн. 2013. С. 26.

долларов — в основном через интернет. Чтобы предотвратить дальнейший отток капиталов, временно приостановили все операции. В этот день председатель ФРС Бен Бернанке заявил, обращаясь к конгрессу, что без масштабной финансовой помощи «к понедельнику мы можем утратить нашу экономику»¹. А управляющий Банком Англии Мервин Кинг сказал, что «никогда еще с начала Первой мировой войны наша банковская система не была так близка к краху»².

Вся глобальная система кредитования нарушилась — банки прекратили выдавать друг другу кредиты, потому что не были уверены, что получают назад свои деньги. Казалось, еще немного — и мировая экономика окажется парализованной. Единственным выходом было предоставление срочной государственной финансовой помощи банкам и выкуп проблемных активов. Это касалось всех стран, затронутых кризисом.

Министр финансов США Генри Полсон 18 сентября 2008 г. предложил свой план, подчеркнув, что необходимо в течение нескольких дней выделить 700 млрд долларов помощи для выкупа проблемных активов, иначе начнется коллапс американской финансовой системы, а потом и мировой. Однако конгресс долго думал и 29 сентября отказался принять план Полсона: почему налогоплательщики должны расплачиваться за рискованные игры банкиров? После этого паника достигла максимума. Хедж-фонды срочно распродавали ценные бумаги, играя на понижение и обваливая курсы. Панические настроения быстро распространились по всему миру — в Токио, Сингапуре, Гонконге

¹ Nocera. 2008.

² King. 2008. P. 2.

и Сиднее резко повысили процентные ставки, а в Лондоне они достигли 10%. В этот день многим казалось, что мировая финансовая система находится на грани полного краха.

План Полсона быстро доработали, уточнив, какие именно проблемные активы необходимо выкупать. Для этого все равно требовалось 700 млрд долларов только на первом этапе, и еще столько же на втором. Деньги ФРС обещала предоставить в долг с погашением за счет будущих доходов. Наконец 6 октября 2008 г. этот план приняли¹.

В тот же день 250 млрд долларов были выделены девяти крупнейшим банкам, а 123 млрд направили на спасение AIG и на выкуп проблемных бумаг, оставшихся после банкротства Lehman. Эти деньги помогли предотвратить банкротство двух крупнейших банков — Bank of America и Citigroup. Но до конца кризиса было еще далеко. Из-за сокращения персонала банков и краха многих хедж-фондов к началу 2009 г. 150 тысяч человек потеряли работу в сфере финансовых услуг. Каждый час приходили сообщения о новых и новых банкротствах.

Стало ясно, что очередная эпоха процветания закончилась — развеялись мечты о возможности быстро разбогатеть и обо всем остальном, что так щедро обещал финансовый капитализм. Повторялась история 1930-х гг., когда виновниками краха считали финансистов, из-за стремления к обогащению разрушивших то, что выстраивалось годами.

Пока кризис бушевал в США, Великобритании и Западной Европе, у банков в Японии и других странах Азии положение оказалось гораздо лучше: рискованных ипотечных

¹ В окончательной версии закон 2008 г. получил название «Об экстренной экономической стабилизации» (Emergency Economic Stabilization Act of 2008).

активов у них почти не было. В Азии даже возникли надежды, что кризис ослабит Америку и тогда центр мировой экономики сместится в сторону Японии, Кореи и Китая. Однако стали падать цены на сырье, и затормозились экспортные рынки. В Китае закрывались многие заводы, жившие за счет экспорта продукции на Запад. Глобальный финансовый кризис затягивал в себя и развивающиеся экономики — из них были быстро выведены «горячие деньги» иностранных инвесторов.

Франция предложила создать фонд спасения экономики ЕС размером 300 млрд евро, однако Германия выступила против. Там надеялись, что глобальный кризис не затронет немецкую экономику, а министр финансов Пеер Штайнбрюк заявил, что не хочет давать деньги в общий котел, так как не знает, на что именно их используют. Европейские страны не доверяли друг другу и пытались бороться с кризисом самостоятельно, спасая свои банки.

Кризис пошел на спад

Наконец 10 октября 2008 г. в Вашингтоне на встрече министров финансов и руководителей центральных банков стран «Большой семерки» был принят антикризисный план, предлагавший использовать любые средства, чтобы не допустить краха важнейших финансовых институтов. После этого падение основных индексов немного затормозилось. Министр финансов Генри Полсон 13 октября собрал на совещание директоров девяти крупнейших банков¹ и заявил в приказном тоне, что правительство решило оказать

¹ Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, JPMorgan Chase, Goldman Sachs, Bank of America, Wells Fargo, Bank of New York Mellon, State Street Corporation.

им финансовую помощь в общей сложности на 125 млрд долларов, но крупные пакеты акций должны перейти государству. Решение было жестким, и оно не обсуждалось. После этого кризис пошел на спад и в США, и в основных странах Западной Европы.

Положение дел на финансовых рынках начало стабилизироваться, а биржевые индексы немного повысились. Новый американский президент Барак Обама 2 января 2009 г. предложил снять ограничения на использование 700 млрд долларов из второй части фонда Полсона и произвести новое вливание в американскую экономику. А в Лондоне на саммите «Большой двадцатки» 2 апреля 2009 г. приняли совместный план действий по выходу из глобального финансового кризиса, предполагавший увеличение капиталов МВФ до 750 млрд долларов. Наконец-то наметилось улучшение.

С тех пор прошло немало времени. О кризисе написано множество книг. Вот они, стоят рядами на полках в моем кабинете финансового директора крупного строительного холдинга «Планета», основанного старшим братом Валерием в далеком 1987 г. Пережила наша компания и этот кризис, надеюсь, переживет и другие. Однако сегодня уже очевидно, что кризис 2007–2009 гг. подвел черту под целой эпохой.

И это была великая эпоха.

Литература

- Акройд П. Венеция. Прекрасный город / Пер. с англ. В. Кулагиной-Ярцевой, Н. Кротовской, Г. Шульги. — М.: Изд-во Ольги Морозовой, 2012.
- Аль-Джахиз. Книга о скупых / Пер. с араб., предисл. и примеч. проф. Х. К. Баранова. — М.: Наука, 1965.
- Анджела А. Один день в Древнем Риме: повседневная жизнь, тайны и курьезы / Пер. с итал. М. Челинцевой и О. Уваровой. — М.: Ко-Либри, 2016.
- Бабель И. Конармия. Одесские рассказы. Пьесы. Статьи. Письма. — Иркутск: Восточно-Сибирское кн. изд-во, 1991.
- Бабст И. Джон Ло, или Финансовый кризис Франции в первые годы регентства. — М.: Университетская типография, 1852.
- Бард А., Зондерквист Я. Нетократия. Новая правящая элита и жизнь после капитализма / Пер. с англ. В. Мишучкова. — Изд. 2-е, испр. — СПб.: Стокгольмская школа экономики в Санкт-Петербурге, 2004.
- Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество: Опыт социального прогнозирования / Пер. с англ. под ред. В. Л. Иноземцева. — М.: Academia, 2004.
- Белфорт Дж. Волк с Уолл-стрит / Пер. с англ. Е. Клиновой и др. — М.: АСТ, 2020.
- Белявский В. А. Вавилон легендарный и Вавилон исторический. — М.: Мысль, 1971.
- Бернштейн П. Фундаментальные идеи финансового мира: эволюция / Пер. с англ. В. Ионова при участии А. Зотагина и В. Ибрагимова. — 2-е изд. — М.: Альпина Паблишер, 2011.
- Биржевая беседа. 6 апреля // Финансовое обозрение. 1874. №14. С. 265.

- Богл Дж. Битва за душу капитализма / Пер. с англ. А. Калинина. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2011.
- Богл Дж. Инвесторы против спекулянтов: Кто на самом деле управляет фондовым рынком / Пер. с англ. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014.
- Боголепов М. И. Финансы, правительство и общественные интересы. — СПб.: Тип. О. Н. Попова, 1907.
- Боннер У., Уиггин Э. Судный день американских финансов: Мягкая депрессия XXI века / Пер. с англ. Б. С. Пинскера. — Челябинск: Социум, 2005.
- Брендон П. Упадок и разрушение Британской империи. 1781–1997 / Пер. с англ. М. В. Жуковой. — М.: АСТ, 2010.
- Брис К. История Италии / Пер. с франц. Т. Г. Губаревой. — СПб.: Евразия, 2008.
- Бродель Ф. Грамматика цивилизаций / Пер. с франц. Б. А. Ситникова. — М.: Весь Мир, 2008.
- Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв.: В 3 т. / Пер. с франц. Л. Е. Куббеля. Т. 1: Структуры повседневности: возможное и невозможное. — М.: Прогресс, 1986.
- Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв.: В 3 т. / Пер. с франц. Л. Е. Куббеля. Т. 2: Игры обмена. — М.: Прогресс, 1988.
- Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм, XV–XVIII вв.: В 3 т. / Пер. с франц. Л. Е. Куббеля. Т. 3: Время мира. — М.: Прогресс, 1992.
- Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II: В 3 ч. / Пер. с франц. М. А. Юсима. Ч. 1: Роль среды. — М.: Языки славянской культуры, 2002.
- Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II: В 3 ч. / Пер. с франц. М. А. Юсима. Ч. 2: Коллективные судьбы и универсальные сдвиги. — М.: Языки славянской культуры, 2003.
- Бродель Ф. Средиземное море и средиземноморский мир в эпоху Филиппа II: В 3 ч. / Пер. с франц. М. А. Юсима. Ч. 3: События. Политика. Люди. — М.: Языки славянской культуры, 2004.
- Брук К. Бал хищников: подлинная история Drexel Burnham и взлет империи «мусорных» облигаций / Пер. с англ. А. Стоярова. — М.: Олимп-Бизнес, 2008.

- Брукс Д. Бобо в раю: Откуда берется новая элита / Пер. с англ. Д. Си-мановского. — М.: Ад Маргинем Пресс, 2014.
- Буассье Г. Цицерон и его друзья: Очерк о римском обществе времен Цезаря / Пер. с франц. Н. Н. Спиридонова // Собр. соч.: В 10 т. — СПб.: Иванов и Лещинский, 1993. — Т. 1.
- Бурроу Б., Хельяр Дж. Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco / Пер. с англ. А. Столярова. — М.: Олимп-Бизнес, 2010.
- Бэр Х. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Пер. с нем. Ю. М. Алексеева, О. М. Иванова. — М.: Волтерс Клувер, 2007.
- В. Л. Крушение Московского коммерческого ссудного банка и доктор Струссберг // Нива. 1875. №47. С. 747–750.
- Вааль Э. де. Заяц с янтарными глазами: Скрытое наследие / Пер. с англ. Т. Азаркович. — М.: АСТ; Corpus, 2013.
- Вайль П. Гений места. — М.: АСТ; Corpus, 2013.
- Вайн С. Глобальный финансовый кризис: Механизмы развития и стратегии выживания. — М.: Альпина Паблишер, 2009.
- Васильев А. А. Биржевая спекуляция: Теория и практика. — СПб.: Тип. Ю. Н. Эрлих, 1912.
- Вебер М. Протестантская этика и дух капитализма // Вебер М. Избранные произведения / Пер. с нем.; сост., общ. ред. и послесл. Ю. Н. Давыдова; предисл. П. П. Гайденко. — М.: Прогресс, 1990.
- Виллани Дж. Новая хроника, или История Флоренции / Пер. М. А. Юсима. — М.: Наука, 1997.
- Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке / Пер. с нем. Е. И. Конради. — СПб.: Изд-во журнала «Знание», 1877.
- Вольтер. Философские сочинения / Пер. с франц. С. Я. Шейнман-Топштейн. — М.: Наука, 1988.
- Вулф Т. Домой возврата нет / Пер. с англ. Н. Галь и Р. Облонской. — М.: Худож. лит.-ра, 1982.
- Выгодский М. Я. Арифметика и алгебра в Древнем мире. — М.: Рипол Классик, 2013.
- Гашек Я. Похождения бравого солдата Швейка во время мировой войны / Пер. П. Богатырева // Собр. соч.: В 6 т. — М.: Худож. лит.-ра, 1984–1985. — Т. 5, 6.
- Гегель Г. Лекции по философии истории / Пер. А. М. Водена. — СПб.: Наука, 1993.

- Гейст Ч. Р. История Уолл-стрит / Пер. с англ. А. А. Калинина. — М.: Квартет-Пресс, 2001.
- Гелбрейт Дж. К. Великий крах 1929 года / Пер. с англ. С. Э. Борича. — Минск: Попурри, 2009.
- Гемават П. Мир 3.0: Глобальная интеграция без барьеров / Пер. с англ. А. Андреева, М. Павловой. — М.: Альпина Паблишер, 2013.
- Генис А. Космополит: Географические фантазии. — М.: АСТ; Corpus, 2014.
- Герземанн О. Ковбойский капитализм: Европейские мифы и американская реальность / Пер. с англ. Б. Пинскера. — М.: ИРИ-СЭН, 2008.
- Германский денежный рынок // Финансовое обозрение. 1874. №38. С. 215.
- Гобсон Дж. Империализм / Пер. с англ. с предисл. к рус. изд. В. Б. Беленко. — 2-е изд. — М.: Либроком, 2010.
- Гобсон Ч. К. Экспорт капитала / Пер. с англ. И. Румера. — М.: Изд-во Ком. академии, 1928.
- Гребер Д. Долг: Первые 5000 лет истории / Пер. А. Дунаева. — М.: Ад Маргинем Пресс, 2015.
- Гринспен А. Эпоха потрясений: Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Пер. с англ. Т. Гутмана, В. Ионова, С. Сурина. — 2-е изд., доп. — М.: Альпина Паблишер, 2009.
- Гринспен А., Вулдридж А. Капитализм в Америке: История / Пер. с англ. А. Соловьева. — М.: Альпина Паблишер, 2020.
- Гюго В. Речи на Конгрессе мира в Париже (1849) / Пер. А. Кулишер // Собр. соч.: В 15 т. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1956. — Т. 15: Дела и речи. С. 206–217.
- Давыдов А. В. Воспоминания. 1881–1955. — Париж: Альбатрос, 1982.
- Демосфен. Речи. XXXVI. В защиту Формиона. Встречный иск (пер. М. Н. Ботвинника и А. И. Зайцева; <http://simposium.ru/ru/node/769>).
- Демосфен. Речи. XLIX. Против Тимофея о долге (пер. М. Н. Ботвинника и А. И. Зайцева; <http://simposium.ru/ru/node/782>).
- Дефо Д. Чистокровный англичанин (Фрагмент) / Пер. И. Кутика // Англия в памфлете: Английская публицистическая проза нач. XVIII в. / Сост.: И. О. Шайтанов. — М.: Прогресс, 1987. С. 37–40.

- Джонсон С., Квак Дж. 13 банков, которые правят миром: В плену Уолл-стрит и в ожидании следующего финансового краха / Пер. В. Егорова. — М.: Карьера-Пресс, 2013.
- Диккенс Ч. Жизнь и приключения Николаса Никльби / Пер. А. В. Кривцовой // Собр. соч.: В 30 т. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1958. — Т. 5.
- Диккенс Ч. Почему? / Пер. Т. Литвиновой // Собр. соч.: В 30 т. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1963. — Т. 28. С. 368–376.
- Диккенс Ч. Торговый дом «Домби и сын». Торговля оптом, в розницу и на экспорт / Пер. А. В. Кривцовой // Собр. соч.: В 30 т. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1959. — Т. 13, 14.
- Дмитриев А. Биржа, биржевые посредники и биржевые операции. — СПб.: Тип. В. Головина, 1863.
- Дневник и воспоминания киевской студентки // Архив русской революции, издаваемый И. В. Гессеном. — Берлин, 1924. — Т. 15. С. 209–253 (репринтное переизд.: Архив русской революции, изданный И. В. Гессеном. 8: [Т.] 15–16. — М.: Терра, 1993).
- Доктороу Э. Л. Рэгтайм / Пер. с англ. В. Аксенова. — М.: Иностр. лит-ра; Б.С.Г. — Пресс, 2000.
- Дос Пассос Дж. Большие деньги // Собр. соч.: В 3 т. / Пер. с англ. — М.: Терра — Книжный клуб, 2001. — Т. 3.
- Дэвидсон Э. [и др.] Секьюритизация ипотеки: Мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон, Э. Сандерс, Л. Вольф, А. Чинг; пер. В. М. Смородинова при участии В. Качуро; под общ. ред. О. М. Иванова; вступ. слово Г. О. Грефа. — М.; СПб.: Вершина, 2007.
- Ерофеев П. В. А. Г. Рафалович — агент Министерства финансов и представитель деловых кругов юга России // Отечественная история и историческая мысль в России XIX–XX веков: Сборник статей к 75-летию Алексея Николаевича Цамутали. — СПб.: Нестор-История, 2006. С. 342–351.
- Зингалес Л. Капитализм для народа: Либеральная революция против коррумпированной экономики / Пер. с англ. М. Бендет. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2016.
- Золя Э. Руггон-Маккары. Деньги / Пер. А. Тетеревниковой, Д. Лившиц // Собр. соч.: В 26 т. — М.: Худож. лит-ра, 1964. — Т. 14.
- Золя Э. Труд / Пер. М. Столярова // Собр. соч.: В 26 т. — М.: Худож. лит-ра, 1966. — Т. 21.

- Зомбарт В. Буржуа: Этюды по истории духовного развития современного экономического человека; Евреи и хозяйственная жизнь / Пер. с нем. — М.: Айрис Пресс, 2004.
- Зомбарт В. Торгаши и герои: раздумья патриота / Пер. с нем. Д. В. Куницына; Евреи и экономика / Пер. с нем. А. П. Шурбелева // Собр. соч.: В 3 т. — СПб.: Владимир Даль, 2005. — Т. 2.
- Зоргенфрей Г., Тюлелиев К. Римские древности. — СПб.; М.: Т-во М. О. Вольф, 1910.
- Иванов А. Бумажное обращение в Китае до XV в. // Материалы по этнографии России / Под ред. Ф. К. Волкова. — СПб.: Этнограф. отдел Русского музея, 1914. — Т. 2.
- Ивочкина Н. В. Возникновение бумажно-денежного обращения в Китае: Эпохи Тан и Сун. — М.: Наука, 1990.
- Игнатъев А. А. Пятьдесят лет в строю. — М.: Воениздат, 1986.
- Иноземцев В. Л. Постиндустриализм по обе стороны Атлантики: Сходство и различия // Социально-экономические модели в современном мире: В 2 кн. — М.: Экономика, 2005. — Кн. 2. С. 3–50.
- Исократ. Речи. XVII. Трапедзитик (пер. Н. Н. Залесского; <http://simposium.ru/ru/node/10293>).
- Итс Р. Ф., Смолин Г. Я. Очерки истории Китая с древнейших времен до середины XVII в. — Л.: Гос. учебно-педагогич. изд-во, 1961.
- Камерон Р. Краткая экономическая история мира: От палеолита до наших дней / Пер. с англ. Е. Н. Шевцовой. — М.: Росспэн, 2001.
- Каминка А. И. Акционерные компании: юридическое исследование: В 2 т. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1902. — Т. 1.
- Карабчевский Н. П. Итоги Струссбергского процесса // Карабчевский Н. П. Около правосудия. Статьи, сообщения и судебные очерки. — СПб.: Тип. товарищества «Труд», 1902.
- Карамзин Н. М. Письма русского путешественника // Избранные сочинения: В 2 т. — М.; Л.: Худож. лит-ра, 1964. — Т. 1.
- Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура / Пер. с англ. Б. Э. Верпаховского, Д. А. Тищенко, А. Н. Субочева. — М.: Гос. ун-т «Высшая школа экономики», 2000.
- Каценеленбаум З. С. Учение о деньгах и кредите: В 2 ч. Ч. 2: Кредит и кредитные учреждения. — М.: Экономическая жизнь, 1928.

- Кембриджская экономическая история Европы Нового и Новейшего времени: В 2 т. Т. 2: 1870 — наши дни / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2013.
- Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы: Мании, паники и крахи / Пер. с англ.: Н. Вильчинский, В. Ильин, О. Липун. — СПб.: Питер, 2010.
- Козырева Н. В. Очерки по истории Южной Месопотамии эпохи ранней древности (VII тыс. до н. э. — середина II тыс. до н. э.). — СПб.: Контраст, 2016.
- Коковцов В. Н. Из моего прошлого. Воспоминания, 1903–1919 гг.: В 2 т. — Париж: Иллюстрированная Россия, 1933. — Т. 1.
- Коровкин В. В. Очерки истории государственного хозяйства, государственных финансов и налогообложения в Древнем мире. — М.: Магистр, 2009.
- Кохен Д. Психология фондового рынка: страх, алчность и паника / Пер. с англ. М. Майорова. — М.: Интернет-трейдинг, 2004.
- Козн У. Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / Пер. с англ. А. Залесовой, О. Поборцевой. — М.: Альпина Паблишер, 2013.
- Козн У. Последние финансовые магнаты. — Киев: Companion Group, 2009.
- Кривачек П. Вавилон. Месопотамия и рождение цивилизации. MV–DCC до н. э. / Пер. с англ. Л. А. Карповой. — М.: Центрполиграф, 2015.
- Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата / Пер. с англ. В. Н. Егорова. — М.: Эксмо, 2009.
- Кругман П. Кредо либерала / Пер. с англ. под ред. и со вступ. ст. В. Л. Иноземцева. — М.: Европа, 2009.
- Кулишер И. М. История экономического быта Западной Европы: В 2 т. — 9-е изд. — Челябинск: Социум, 2004.
- Кулишер И. М. Очерк экономической истории Древней Греции. — Л.: Сеятель, 1925.
- Кутзее Дж. М. В ожидании варваров / Пер. с англ. А. М. Михалёва // Кутзее Дж. М. В ожидании варваров; Жизнь и время Михаэля К. [Романы.] — СПб.: Амфора, 2004.
- Кэри Д., Моррис Дж. Король капитала: История невероятного взлета, падения и возрождения Стива Шварцмана

- и Blackstone / Пер. с англ. И. Евстигнеева. — М.: Альпина Паблишер, 2014.
- Лал Д. Непреднамеренные последствия: Влияние обеспеченности факторами производства, культуры и политики на долгосрочные экономические результаты / Пер. с англ. Т. Даниловой. — М.: ИРИСЭН, 2007.
- Лал Д. Похвала империи: Глобализация и порядок / Пер. с англ. Б. Пинскера. — М.: Новое издательство, 2010.
- Лахман Р. Капиталисты поневоле: Конфликт элит и экономические преобразования в Европе раннего Нового времени / Пер. с англ. А. Лазарева. — М.: Территория будущего, 2010.
- Ле Гофф Ж. Средневековые и деньги: Очерк исторической антропологии / Пер. с франц. М. Ю. Некрасова. — СПб.: Евразия, 2010.
- Лейн Р. Нулевые, или Десять лет безумия: Уолл-стрит глазами очевидца / Пер. с англ. Р. Овчаренко. — М.: Альпина Паблишер; Юнайтед Пресс, 2011.
- Лейн Ф. Золотой век Венецианской республики: Завоеватели, торговцы и первые банкиры Европы / Пер. с англ. Л. А. Игоревского. — М.: Центрполиграф, 2017.
- Ливи Л., Линден Ю. За кулисами Уолл-стрит / Пер. с англ. С. В. Кравченко. — М. [и др.]: Вильямс, 2004.
- Линдси Б. Глобализация: повторение пройденного. Неопределенное будущее глобального капитализма / Пер. с англ. Б. Пинскера. — М.: Альпина Паблишер, 2006.
- Линч П. Переиграть Уолл-стрит / Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2014.
- Лисон Н. Как я обанкротил «Бэрингз»: Признания трейдера-мошенника / Пер. с англ. А. Д. Портянкина, А. Р. Шилова. — М.: Кейс, 2011.
- Ловенштайн Р. Когда гений терпит поражение: Взлет и падение компании Long-Term Capital Management, или Как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2017.
- Лутц Б. Парни из гаража против зануд-финансистов: Борьба за душу бизнеса / Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2012.
- Луццатто Дж. Экономическая история Италии: Античность и Средние века / Пер. с итал. М. А. Абрамсон. — М.: Изд-во иностр. лит-ры, 1954.

- Льюис М. Большая игра на понижение: Тайные пружины финансовой катастрофы / Пер. с англ. В. В. ИONOва, Е. А. Бакушевой. — М.: Альпина Паблишер, 2011.
- Льюис М. Покер лжецов / Пер. с англ. Б. Пинскер. — М.: Олимп-Бизнес, 2001.
- Льюис М. Flash Boys: Высокочастотная революция на Уолл-стрит / Пер. с англ. Е. Борисова. — М.: Альпина Паблишер, 2020.
- Майклтуэйт Дж., Вулдридж А. Компания: Краткая история революционной идеи / Пер. с англ. Д. В. Скворцова. — М.: Добрая книга, 2010.
- Макдональд Л., Робинсон П. Колоссальный крах здравого смысла: История банкротства банка Lehman Brothers глазами инсайдера / Пер. с англ. Б. Пинскера. — М.: Юнайтед Пресс, 2011.
- Маккей Ч. Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы / Пер. Д. Кириченко. — 3-е изд. — М.: Альпина Паблишер, 2020.
- Маклаков В. А. Власть и общественность на закате старой России. (Воспоминания): В 3 т. — Париж: Приложение к «Иллюстрированной России», 1936. — Т. 2.
- Манн Т. Будденброки. История гибели одного семейства / Пер. Н. Ман // Собр. соч.: В 10 т. — М.: Гос. изд-во худож. лит-ры, 1959. — Т. 1.
- Маркополос Г. Финансовая пирамида Бернарда Мэдоффа: Расследование самой грандиозной аферы в истории / Пер. с англ. Н. А. Лавской. — М.: Вильямс, 2012.
- Маркс К. Историческая параллель // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — М.: Госполитиздат, 1959. — Т. 13. С. 297–300.
- Маркс К. Капитал // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — М.: Госполитиздат, 1961. — Т. 25. Ч. 1.
- Маркс К., Энгельс Ф. [Переписка] // Соч. — 2-е изд. — М.: Госполитиздат, 1962. — Т. 29.
- Мартirosян А. А. Деловой дом Эгиби. — Ереван: Изд-во АН АрмССР, 1989.
- Марциал Марк Валерий. Эпиграммы. Книга XII (пер. Ф. А. Петровского; <http://ancientrome.ru/antlittr/t.htm?a=1314200012>).
- Меламед Л., Тамаркин Б. Бегство во фьючерсы / Пер. с англ. А. А. Белозерцева, Е. М. Русакова. — М.: Альпина Паблишер, 2010.

- Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов: В 3 т. — М.: Изд-во социально-экономич. лит-ры, 1959. — Т. 1.
- Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов: В 3 т. — М.: Изд-во социально-экономич. литературы, 1959. — Т. 2.
- Мендельсон Л. А. Теория и история экономических кризисов и циклов: В 3 т. — М.: Изд-во социально-экономич. литературы «Мысль», 1964. — Т. 3.
- Мец А. Мусульманский Ренессанс / Пер. с нем., предисл. Д. Е. Бертеляса. — М.: Наука, 1973.
- Миркин Я. М. Правила бессмысленного финансового поведения. — М.: АСТ, 2019.
- Миркин Я. М. Правила неосторожного обращения с государством. — М.: АСТ, 2020.
- Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2002.
- Мокир Дж. Дары Афины: Исторические истоки экономики знаний / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2012.
- Мокир Дж. Просвещенная экономика: Великобритания и промышленная революция 1700–1850 гг. / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2017.
- Мокир Дж. Рычаг богатства: Технологическая креативность и экономический прогресс / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2014.
- Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг Российской империи. — М.: Экономика, 2014.
- Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: Трансформационные процессы. — М.: Экономика, 2010.
- Мошенский С. З. Финансовые центры Украины и рынок ценных бумаг индустриальной эпохи. — London: Xlibris, 2014.
- Мошенский С. З. Хаос и синергия: Рынок ценных бумаг постиндустриальной эпохи. — Киев: Випол, 2018.
- Мошенский С. З. Эволюция векселя. — Киев; Ровно: Планета-друк, 2005.

- Мэддисон Э. Контуры мировой экономики в 1–2030 гг. Очерки по макроэкономической истории / Пер. с англ. Ю. Каптуревского. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2015.
- Мэлкил Б. Г. Случайная прогулка по Уолл-стрит / Пер. С. Э. Борича. — Минск: Попурри, 2006.
- Насир-и Хусрау. Сафар-намэ. Книга путешествия / Пер. и вступ. статья Е. Э. Бертельса. — М.; Л.: Academia, 1933.
- Нисселович Л. Н. О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры: Обзорение важнейших законодательств сравнительно с русским правом. — СПб.: Тип. А. Е. Ландау, 1879.
- Нисселович Л. Н. О векселях и их обращении // Счетоводство. 1890. №11–12. С. 127–130.
- Норман П. Сантехники и провидцы: Расчеты по сделкам с ценными бумагами и европейский финансовый рынок / Пер. с англ. О. Антоновой. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012.
- Обзор иностранных денежных рынков. Англия // Финансовое обозрение. 1875. №3. С. 61.
- Обнинский П. Н. Обвинительный акт... по делу о разного рода злоупотреблениях, обнаруженных в Московском коммерческом ссудном банке. — М.: Московский окружной суд, 1876.
- Оггер Г. Магнаты... Начало биографии / Пер. с нем. О. В. Бабчук и К. П. Васильева. — М.: Прогресс, 1985.
- Оппенгейм А. Древняя Месопотамия: Портрет погибшей цивилизации / Пер. с англ. М. Н. Ботвинника. — Изд. 2-е, испр. и доп. — М.: Наука, 1990.
- Орлов М. Ф. О государственном кредите // У истоков финансового права / М. М. Сперанский, Н. И. Тургенев, М. Ф. Орлов. — М.: Статут, 1998.
- Ослунд А. И последние станут первыми: Финансовый кризис в Восточной Европе / Пер. с англ. А. Коляндра, И. Файбисовича. — М.: Мысль, 2011.
- Очерки истории Китая: С древности до «опиумных» войн / Под ред. Шан Юэ.; пер. с кит. В. И. Глунина, В. С. Колоколова и Б. А. Митбрейта. — М.: Изд-во восточной лит-ры, 1959.
- Паустовский К. Г. Мимолетный Париж // Собр. соч.: В 9 т. — М.: Худож. лит-ра, 1983. — Т. 7.

- Петражицкий Л. И. Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. По поводу предстоящей реформы акционерного права: Экономич. исследование... — СПб.: Тип. Министерства финансов, 1898.
- Петроний Арбитр. Сатирик / Пер. под ред. Б. И. Ярхо. — М.: Вся Москва, 1990 (репринт. воспроизведение изд. 1924 г.).
- Пикард Л. Викторианский Лондон / Пер. с англ. В. Кулагиной-Ярцевой, Н. Кротовской и М. Бурмистровой. — М.: Изд-во Ольги Морозовой, 2011.
- Плутарх. Марк Катон / Пер. С. П. Маркиша // Плутарх. Сравнительные жизнеописания: В 3 т. М.: Изд-во АН СССР, 1961. — Т. 1. С. 430–451.
- По поводу катастрофы с Коммерческим ссудным банком // Финансовое обозрение. 1875. №42. С. 285.
- Поло М. Книга о разнообразии мира // Джованни дель Плано Карпини. История монгалов; Гильом де Рубрук. Путешествия в восточные страны; Книга Марко Поло / Пер. И. П. Минаева. — М.: Мысль, 1997.
- Привилегированные акции и облигации // Вестник финансов, промышленности и торговли. 1899. №45.
- Пушкин А. С. Арап Петра Великого // Полное собр. соч.: В 16 т. Т. 8. Кн. 1: Романы и повести. Путешествия. — М.; Л.: Изд-во АН СССР, 1948. С. 1–33 (<http://feb-web.ru/feb/pushkin/texts/push17/volo8/y082001-.htm>).
- Раджан Р. Линии разлома: Скрытые трещины, все еще угрожающие мировой экономике / Пер. с англ. И. Фридмана при участии Н. Эдельмана. — 2-е изд. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2013.
- Райнерт Э. С. Как богатые страны стали богатыми и почему бедные страны остаются бедными / Пер. с англ. Н. Автономовой; под ред. В. Автономова. — 8-е изд., испр. — М.: Изд-во Высшей школы экономики, 2021.
- Рейнхарт К. М., Рогофф К. С. На этот раз все будет иначе: Восемь столетий финансового безрассудства / Пер. с англ. Д. Стороженко. — М.: Альпина Паблишер, 2014.
- Ремарк Э. М. Три товарища / Пер. И. Шрайбера, Л. Яковенко // Ремарк Э. М. На западном фронте без перемен; Черный обелиск;

- Три товарища; Триумфальная арка; Время жить и время умирать: [Сочинения]. — М.: ОЛМА-пресс, 2002.
- Рифтин А. П. Старовавилонские документы в собраниях СССР. — М.; Л.: Изд-во Академии наук СССР, 1937.
- Рокфеллер Д. Клуб банкиров / Пер. с англ. Г. Гаузе. — М.: Алгоритм, 2012.
- Россия и мировой бизнес: Дела и судьбы. Альфред Нобель, Адольф Ротштейн, Герман Спитцер, Рудольф Дизель / Ред. В. И. Бовыкин. — М.: Росспэн, 1996.
- Ростовцев М. И. История государственного откупа в Римской империи: от Августа до Диоклетиана // IVS ANTIQVUM. Древнее право. 2003. №1 (11). С. 160–172.
- Ростовцев М. И. Капитализм и народное хозяйство в Древнем мире // Русская мысль. 1900. №3. С. 195–217.
- Ростовцев М. И. Общество и хозяйство в Римской империи: В 2 т. / Пер. с нем. И. П. Стребловой (т. 1), И. С. Алексеевой и Г. В. Снежинской (т. 2). — СПб.: Наука, 2000–2001.
- Ротбард М. Великая депрессия в Америке / Пер. с англ. под ред. Г. Сапова. — 3-е изд. — М.; Челябинск: Социум, 2019.
- Ротбард М. История денежного обращения и банковского дела в США: От колониального периода до Второй мировой войны / Пер. с англ. Б. С. Пинскера. — Челябинск: Социум, 2009.
- Рубини Н., Мим С. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: Экстренный курс подготовки к будущим потрясениям / Пер. с англ. В. В. Ильина. — М.: Эксмо, 2012.
- Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки. — М.: Альпина Паблишер, 2007.
- Рузвельт Ф. Беседы у камина: О кризисе, олигархах и войне / [Пер. А. Б. Шаракшанэ.] — М.: Алгоритм, 2012.
- Сальвиоли Д. Капитализм в античном мире: Этюд по истории хозяйственного быта / Пер. с франц. Р. Гальперина; предисл. К. Каутского. — Харьков: Гос. изд-во Украины, 1923.
- Самойлов Д. С. Стихотворения / Сост., подготовка текста В. И. Тумаркина; примеч. В. И. Тумаркина и А. С. Немзера. — СПб.: Академический проект, 2006.
- Сапронова М. А. Египет: 90 лет конституционных трансформаций (1923–2013 гг.). — М.: Ин-т Ближнего Востока, 2014.

- Сен-Жюст Л. А. О дантонистах. 31 марта 1794 г. / Пер. О. С. Заботкиной // Сен-Жюст Л. А. Речи. Трактаты. — СПб.: Наука, 1995. С. 136–154.
- Скидельски Р. Кейнс. Возвращение мастера / Пер. с англ. О. Левченко. — М.: Юнайтед Пресс; Альпина Паблишер, 2011.
- Соркин Э. Слишком большие, чтобы рухнуть: Инсайдерская история о том, как Уолл-стрит и Вашингтон боролись, чтобы спасти финансовую систему от кризиса и от самих себя / Пер. с англ. М. Кононенко. — М.: Согрус; Астрель, 2012.
- Сорос Дж. Мыльный пузырь американского превосходства: На что следует направить американскую мощь / Пер. и науч. ред.: В. Ионов. — М.: Альпина Паблишер, 2004.
- Сорос Дж. Новая парадигма финансовых рынков / Пер. с англ. К. Вагнера. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008.
- Стужина Э. П. Китайский город XI–XIII вв.: Экономическая и социальная жизнь. — М.: Наука, 1979.
- Суворов Н. С. Об юридических лицах по римскому праву. — М.: Статут, 2000.
- Сыма Цянь. Исторические записки («Ши цзи») / Пер. с кит. и коммент. Р. В. Вяткина и В. С. Таскина. — М.: Наука, 1986. — Т. 4.
- Талёб Н. Черный лебедь: Под знаком непредсказуемости / Пер. с англ. М. Костионовой, А. Бердичевского, О. Попова, В. Сонькина. — 2-е изд., доп. — М.: Колибри, 2021.
- Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях. — М.: Статут, 2000 (репринтное воспроизведение изд.: К.: Университетская тип., 1878).
- Тарле Е. В. История Италии в средние века. — Изд. 3-е. — М.: URSS, 2010.
- Теккерей У. История Сэмюэла Титмарша и знаменитого бриллианта Хоггарти / Пер. Р. Облонской // Собр. соч.: В 12 т. — М.: Худож. лит.-ра, 1974. — Т. 1. С. 483–612.
- Теккерей У. Ярмарка тщеславия / Пер. М. Дьяконова // Собр. соч.: В 12 т. — М.: Худож. лит.-ра, 1976. — Т. 4.
- Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. — М.: Наука; Росспэн, 1997.
- Туз А. Крах: Как десятилетие финансовых кризисов изменило мир / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2020.

- Туруев И. Б. Мировое значение американских финансовых институтов. — М.: МАКС Пресс, 2003.
- Тысяча и одна ночь. Собрание сказок: В 8 т. / Пер. и коммент. М. А. Салье, под ред. акад. И. Ю. Крачковского. — М.: Терра — Книжный клуб, 2007.
- Тюменев А. Очерки экономической и социальной истории Древней Греции: В 2 т. — Пг.: Государственное издательство, 1920—1922.
- Уоллес А. Р. Чудесный век / Пер. Л. Лакиера. — 2-е изд., испр. и доп. автором. — СПб.: Ф. Павленков, 1904.
- Фергюсон Н. Восхождение денег / Пер. с англ. А. Коляндра, И. Файбисовича. — М.: Астрель, 2010.
- Фергюсон Н. Дом Ротшильдов. Пророки денег. 1798—1848 / Пер. с англ. Л. А. Игоревского. — М.: Центрполиграф, 2019.
- Фергюсон Н. Дом Ротшильдов. Мировые банкиры. 1849—1999 / Пер. с англ. Л. А. Игоревского. — М.: Центрполиграф, 2019.
- Финансы, торговля, промышленность // Финансовое обозрение. 1875. №21. С. 463.
- Фицджеральд Ф. С. Ранний успех; Отзвуки века джаза / Пер. А. Зверева // Фицджеральд Ф. С. Портрет в документах. Художественная публицистика. — М.: Прогресс, 1984.
- Флорида Р. Креативный класс: Люди, которые создают будущее / Пер. с англ. Н. Яцук. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016.
- Форбс С., Эймс Э. Спасет ли нас капитализм? Экономика эпохи iPod / Пер. с англ. Р. Смирнова. — М.: Альпина Паблишер, 2011.
- Фридман М., Шварц А. Монетарная история Соединенных Штатов. 1867—1960. — Киев: Ваклер, 2007.
- Харари Ю. Н. HomoDeus: Краткая история будущего / Пер. с англ. А. Андреева. — М.: Синдбад, 2018.
- Хикс Дж. Теория экономической истории / Пер. с англ. Б. М. Болотина. — 2-е изд., стер. — М.: Журнал «Вопросы Экономики», 2006.
- Цвейг С. Вчерашний мир. Воспоминания европейца / Пер. Г. Кагана // Собр. соч.: В 10 т. — М.: Терра, 1996. — Т. 8.
- Цицерон. Речь за Квинта Росция — актера (пер. В. А. Алексеева под ред. Ф. Ф. Зелинского; <http://ancientrome.ru/antlittr/t.htm?a=1267351003>).

- Цицерон. Речь о предоставлении империя Гнею Помпею (О Манилиевом законе) (пер. В. О. Горенштейна; <http://ancientrome.ru/antlittr/t.htm?a=1267350005#>).
- Чаадаев П. Я. Полн. собр. соч. и избранные письма: В 2 т. — М.: Наука, 1991.
- Черчилль У. История англоязычных народов: В 4 т. / Пер. с англ. С. Н. Самуйлова, О. Ю. Ивановой при участии М. А. Леоновича. — Екатеринбург: Гонзо, 2012.
- Черчилль У. Мировой кризис. Кн. 1 (1911–1914) (цит. по источнику: <https://www.on-island.net/History/Churchill/WorldCrisis/WCris.html>).
- Чиркова Е. В. Анатомия финансового пузыря. — М.: Кейс, 2010.
- Швагер Дж. Новые маги рынка: Беседы с лучшими трейдерами Америки / Пер. с англ. А. Шматова. — М.: Альпина Паблишер, 2004.
- Ширер У. Берлинский дневник: Европа накануне Второй мировой войны глазами американского корреспондента / Пер. с англ. — М.: Астрель; Полиграфиздат, 2011.
- Ширер У. Взлет и падение Третьего Рейха / Пер. с англ. под ред. О. А. Ржешевского. — М.: АСТ, 2015.
- Шорто Р. Амстердам: История самого свободного города в мире / Пер. с англ. Н. Н. Сотниковой. — М.: АСТ, 2016.
- Шпенглер О. Закат Европы / О. Шпенглер. — Минск: Харвест, 2000.
- Шрёдер Э. Уоррен Баффет: Лучший инвестор мира / Пер. с англ. П. Миронова и др. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012.
- Эйхенгрин Б. Глобальные дисбалансы и уроки Бреттон-Вудса / Пер. с англ. Е. Еловской. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2017.
- Эйхенгрин Б. Зеркальная галерея: Великая депрессия, Великая рецессия, усвоенные и неусвоенные уроки истории / Пер. с англ. Е. Яловской. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2016.
- Эйхенгрин Б. Непомерная привилегия: Взлет и падение доллара / Пер. с англ. Н. Эдельмана. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2013.
- Энджелл Н. Великое заблуждение: Очерк о мнимых выгодах военной мощи наций / Пер. с англ. — Челябинск: Социум, 2017.
- Эренбург И. Письма другу. Берлин [1923]; Германия. Берлин. Январь 1931 // Собр. соч.: В 8 т. — М.: Худож. лит.-ра, 1991. — Т. 4.

- Эрс Ж. Рождение капитализма в Средние века: Менялы, ростовщики и крупные финансисты / Пер. с франц. М. Ю. Некрасова. — СПб.: Евразия, 2014.
- A Global History of Accounting, Financial Reporting and Public Policy: Europe / Ed. by G. J. Previts, P. Walton, P. Wolnizer. — Bingley, UK: Emerald, 2010.
- A History of Banking in all the Leading Nations. Vols 1–4. Vol. 4: Germany, Austria–Hungary, Netherlands, Scandinavian Nations, Japan, China. — N. Y.: The Journal of Commerce and Commercial Bulletin, 1896.
- Abu-Lughod J. Before European Hegemony: The World System A. D. 1250–1350. — N. Y.: Oxford University Press, 1989.
- Ahamed L. Lords of finance: 1929, the Great Depression, and the bankers who broke the world. — L.: Windmill Books, 2010.
- Ahmed H. Role of *Zakāh* and *Awqāf* in Poverty Alleviation. — Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, 2004.
- Allen F. L. Only yesterday: an informal history of the 1920's. — N. Y.: Harper, 1931.
- Andreau J. Banking and Business in the Roman World / Transl. by Janet Lloyd. — Cambridge: Cambridge University Press, 1999.
- Annual Register, or a View of the History, Politics, and Literature of the year 1825. — L: Baldwin, Cradock, and Joy, 1826.
- Ashtor E. A social and economic history of the Near East in the Middle Ages. — Berkeley: University of California Press, 1976.
- Aspey M. Making Tracks: Promoting The Rothschild Archive as a Source for Railway History (2012: <http://web.archive.org/web/20120621042508/http://www.docutren.com/archivos/semmering/pdf/01.pdf>).
- at-Tanukhi, Abu Ali al-Muhhasin ibn Ali. The Table-Talk of a Mesopotamian Judge // Islamic Culture. 1929. №3. P. 490–552.
- Balen M. The King, the Crook, & the Gambler. The True Story of the South Sea Bubble and the Greatest Financial Scandal in History. — N. Y.: Fourth Estate, 2002.
- Bang P. Predation // The Cambridge Companion to the Roman Economy / Ed. by Walter Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012. P. 197–217.

- Becker M. Florence in Transition: 2 vols. Vol. 2: Studies in the Rise of the Territorial State. — Baltimore: John Hopkins University Press, 1968.
- Belze L., Spieser Ph. Histoire de la finance: le temps, le calcul et les promesses. — P.: Vuibert, 2005.
- Berend I. An Economic History of Nineteenth Century Europe. Diversity and Industrialization. — Cambridge: Cambridge University, 2013.
- Bernanke B. Essays on the Great Depression. — Princeton, NJ.: Princeton University Press, 2000.
- Bezbakh P. Serge de Witte et les emprunts russes // *Le Monde*. 2011. 14 mars (https://www.lemonde.fr/idees/article/2011/03/14/serge-de-witte-et-les-emprunts-russes-par-pierre-bezbakh_1492612_3232.html).
- Bianco A. The King of Wall Street // *Business Week*. 1985. Dec. 9.
- Bishop M., Green M. The Road from Ruin. How to Revive Capitalism and Put America Back on Top. — N. Y.: Crown Business, 2011.
- Bogaert R. Banques et banquiers dans les cités grecques. — Leyde: A. W. Sijthoff, 1968.
- Bogaert R. La Banque à Athènes au IV^e siècle avant J. — C. Etat de la question // *Museum Helveticum*. 1986. Vol. 43. №1. P. 19–49.
- Bonney R. The Apogee and Fall of French Rentier Regime, 1801–1914 // Paying for the liberal state: the rise of public finance in nineteenth-century Europe / [Ed. J. L. Cardoso, P. Lains.] — Cambridge: Cambridge University Press, 2010. P. 81–102.
- Branda P. Le prix de la gloire: Napoléon et l'argent. — P.: Fayard, 2007.
- Bromberg B. The origin of banking. Religious finance in Babylonia // *The Journal of Economic History*. 1942. Vol. 2. №1. P. 77–88.
- Brown B. Monetary Chaos in Europe: The End of an Era. — L.: Croom Helm, 1988.
- Brown W. B., Hogendorn J. S. International Economics: In the Age of Globalization. — Toronto: University of Toronto Press, 2000.
- Brucker G. The Medici in the Fourteenth Century // *Speculum*. 1957. Vol. 32. №1. P. 11–26.
- Bruner R. F., Carr S. D. The Panic of 1907. Lessons Learned from the Market's Perfect Storm. — Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2007.
- Buist M. At Spes Non Fracta: Hope & Co, 1770–1815. Merchant Bankers and Diplomats at Work. — Hague: Nijhoff, 1974.
- Cain P. J., Hopkins A. G. British Imperialism: 1688–2015. — 3rd ed. — N. Y.: Routledge, 2015.

- Cairncross A. K. Home and Foreign Investment, 1870–1913. — Cambridge: Cambridge University Press, 1953.
- Cameron R. Banking in the Early Stages of Industrialization. A study in comparative economic history. — N. Y.: Oxford University Press, 1967.
- Cameron R., Neal L. A Concise Economic History of the World: From Paleolithic Times to the Present. — 4th ed. — Oxford: Oxford University Press, 2002. (См. также выше рус. пер. 2-го изд. этой книги: Камерон Р. Краткая экономическая история мира... 2001.)
- Cameron R. E. France and the Economic Development of Europe. 1800–1914. — Princeton: Princeton University Press, 1961.
- Cary E. (transl.) The Roman Antiquities of Dionisius of Halicarnassus. — Vol. 3. — L.: W. Heinemann, 1953.
- Cassis Y. Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780–2005. — Cambridge: Cambridge University Press, 2006.
- Cassis Y. City Bankers, 1890–1914 / Transl. by Margaret Rocques. — Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- Cassis Y. Crises and Opportunities. The Shaping of Modern Finances. — Oxford: Oxford University Press, 2013.
- Casson M., Godley A. Entrepreneurship in Britain, 1830–1900 // The invention of enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times / Ed. D. S. Landes, J. Mokyr, W. J. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. P. 211–242.
- Castillo A. Dans la monarchie espagnole du XVIIe siècle: les banquiers portugais et le circuit d'Amsterdam // Annales. 1964. T. 19. №2. P. 311–316.
- Chance G. China and the Credit Crisis. The Emergence of a New World Order. — Singapore: Wiley, 2010.
- Chancellor E. Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation. N. Y.: Plume, 2000.
- Chandler L. V. Benjamin Strong, Central Banker. — Washington, DC: Brookings Institution, 1958.
- Chapman S. The Rise of Merchant Banking. — L.: Taylor & Francis, 1984.
- Checkland O. Britain's Encounter with Meiji Japan, 1868–1912. — L.: Macmillan, 1989.
- Cipola C. Before the Industrial Revolution. European Society and Economy, 1000–1700. — N. Y.: W. W. Norton, 1993.

- Clapham J. The Bank of England. A History. 2 vols. — Cambridge: CUP Archive, 1958. — Vol. 2: 1797–1914.
- Commerce and Industry: a historical review of the economic conditions of the British empire... Vol. 2: Commerce and industry; Tables of statistics for the British Empire from 1815 / Ed. by William Page. — L.: Constable and Co., Ltd., 1919.
- Courtois A. Des Opérations de bourse, ou Manuel des fonds publics français et étrangers et des actions et obligations de sociétés françaises et étrangères négociés à Paris, précédé d'une appréciation des opérations de bourse dites de jeu, et des rapports de la bourse avec le crédit public et les finances de l'État... P.: Guillaumin, 1855.
- Cowles V. The Great Swindle; the Story of the South Sea Bubble. — N. Y.: Harper, 1960.
- Crafts N. F. R. Industrial Revolution in England and France: Some Thoughts on the Question «Why Was England First» // The Economics of Industrial Revolution / Ed. by J. Mokyr. — N. Y.: Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 1985. P. 119–131.
- Crafts N., Fearon P. Depression and Recovery in the 1930s: An Overview // The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today / Ed. by N. Crafts, P. Fearon. — Oxford: Oxford University Press, 2013. P. 1–44.
- Crouzet F. Capital Formation in Great Britain during Industrial Revolution // Capital Formation in the Industrial Revolution / Ed. by F. Crouzet. — L.: Taylor & Francis, 1972. P. 162–222.
- Crowd See Market History Made // *The New York Times*. 1929. Oct. 30.
- Davis L. E., Gallman R. E. Evolving financial markets and international capital flows: Britain, the Americas, and Australia, 1865–1914. — Cambridge: Cambridge University Press, 2001.
- Davis L. E., Cul R. J. International Capital Markets and American Economic Growth, 1820–1914. — Cambridge: Cambridge University Press, 2002.
- Davis L. E., Huttenback R. A. Mammon and the Pursuit of Empire: The Political Economy of British Imperialism, 1860–1912. — Cambridge: Cambridge University Press, 1988.
- Deacon J. Global Securitisation and CDO's. — L.: John Wiley & Sons, 2004.
- Defoe D. The True-Born Englishman (<http://www.luminarium.org/editions/trueborn.htm>).

- Defoe D. The Villainy of Stock-Jobbers Detected, and the Causes of the Late Run Upon the Bank and Bankers Discovered and Considered. — L., 1701 (reprint — General Books LLC, 2010).
- Des Marez G. La lettre de foire à Ypres au XIIIe siècle. — Bruxelles: H. Lamertin, 1901.
- Dickson P. The Financial Revolution in England: A Study in the Development of the Public Credit, 1688–1756. — L.: Macmillan, 1967.
- Die Verkehrskrisis des Jahres 1857 // Preussische Jahrbucher. 1858. №1. S. 97.
- Eichengreen B. Globalizing Capital. A History of the International Monetary System. — Princeton: Princeton University Press, 2008.
- Eichengreen B. Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939. — N. Y.: Oxford University Press, 1992.
- Eisenhower D. The White House Years: 2 vols. [Vol. 2.] Waging Peace, 1956–1961. — N. Y.: Doubleday, 1965.
- Endemann W. Studien in der romanisch-kanonistischen Wirthschafts- und Rechtslehre: bis gegen Ende des siebenzehnten Jahrhunderts. — Berlin: Verlag von J. Guttentag, 1874. — T. 1.
- Ferguson N. Cash Nexus. Money and Power in the Modern World, 1800–2000. — N. Y.: Basic Books, 2001.
- Ferguson N. High Financier. The Lives and Time of Siegmund Warburg. — N. Y.: Penguin Press, 2010.
- Ferguson N. Paper and Iron. Hamburg Business and German Politics in the Era of Inflation, 1897–1927. — Cambridge: Cambridge University, 1995.
- Ferguson N. The Ascent of Money: A Financial History of the World. — N. Y.: Penguin Press, 2008. (См. также выше рус. перевод этой книги: Фергюсон Н. Восхождение денег... 2010.)
- Ferguson N. The World's Banker. A History of the House of Rothschild. — L.: Weidenfeld & Nicolson, 1998. (См. также выше рус. перевод этой книги: Фергюсон Н. Дом Ротшильдов: Мировые банкиры... 2019.)
- Fichel W. The Origin of Banking in Medieval Islam: A Contribution to the Economic History of the Jews of Bagdad of the Tenth Century // Journal of the Royal Asiatic Society. 1933. №2. P. 339–352.
- Financiers Ease Tension // *The New York Times*. 1929. Oct. 29.
- Finley M. Ancient Economy. — Berkeley: University of California Press, 1999.

- Fitzpatrick D., Cui C. J. P. Morgan Commodities Chief Takes the Heat // *The Wall Street Journal*. 2010. Oct 9.
- Florida R. The Flight of the Creative Class. The New Global Competition for Talent. — N. Y.: Harper, 2005.
- Florida R. The Rise of the Creative Class: And How It's Transforming Work, Leisure, Community and Everyday Life. — N. Y.: Basic Books, 2002. (См. также выше рус. перевод этой книги: Флорида Р. Креативный класс... 2016.)
- Frank A. ReOrient: Global Economy in the Asian Age. — Berkeley: University of California Press, 1998.
- Frehen R., Goetzmann W., Rouwenhorst K. Finance in The Great Mirror of Folly // *The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720* / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. P. 63–88.
- French D. Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money. — Auburn (AL): Ludwig von Mises Institute, 2009.
- Frentrop P. A History of Corporate Governance, 1602–2002. — Brussels: Deminor, 2003.
- Frier B., Kenoe D. Law and Economic Institutions // *The Cambridge Economic History of the Greco-Roman World* / Ed. by W. Scheidel, I. Morris, R. Saller. — Cambridge: Cambridge University Press, 2007. P. 113–143.
- Fuller R. L. «Phantoms of Fear». The Banking Panic of 1933. — Jefferson (North Carolina); L.: McFarland & Co, 2012.
- Gaastra F. War, Competition and Collaboration: Relations between the English and Dutch East India Company in the Seventeenth and Eighteenth Centuries // *The World of the East India Company* / Eds. H. V. Bowen, M. Linkoln, N. Rigby. — Rochester, NY: Boydell Press, 2002. — P. 49–68.
- Galbraith J. A Short History of Financial Euphoria. — N. Y.: Whittle; Penguin Books, 1994.
- Garber P. Tulipmania // *Journal of Political Economy*. 1989. Vol. 97. №3. P. 535–560.
- Gates B. The Internet Tidal Wave // *Wired*. 2010. May 26 (<http://www.wired.com/2010/05/0526bill-gates-internet-memo>).
- Gaudiosi M. The Influence of the Islamic Law of *Waqf* on the Development of the Trust in England: The Case of Merton College // *University of Pennsylvania Law Review*. 1988. Vol. 136. №4. P. 1231–1261.

- Geisst Ch. Visionary Capitalism. Financial Markets and the American Dream in the Twentieth Century. — N. Y.: Praeger, 1990.
- Gelderblom O. The Golden Age of the Dutch Republic // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times / Ed. D. S. Landes, J. Mokyr, W. J. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. P. 156–182.
- Gelderblom O., Jonker J. Amsterdam as the Cradle of Modern Futures Trading and Options Trading // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. P. 189–206.
- George R. The Treasure Trove of William Phips // New England Quarterly. 1933. Vol. 6. №2. P. 294–318.
- Girault R. Emprunts russes et investissements français en Russie, 1887–1914. — P.: Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 1999.
- Goitein Sh. D. A Mediterranean Society. The Jewish Community of the Arab world as portrayed in the documents of the Cairo Geniza. Vol. 1. Economic Foundations. — Berkeley: University of California Press, 1967.
- Goldsmith R. Premodern Financial System. A Historical Comparative Study. — Cambridge: Cambridge University Press, 1987.
- Goldthwaite R. The Medici Bank and the World of Florentine Capitalism // Past and Present. 1987. №114. P. 3–31.
- Goppel W. Ontwikkeling en beteekenis van de adminiatratiekantoren // De nederlansche financier, Jubileumsuitgave of the Dagelijksche beurscourant. 1939. Feb 2. P. 31–34.
- Gordon M. Voluptuous panic: the erotic world of Weimar Berlin. — Los Angeles: Feral House, 2006.
- Grashoff R. Die suftağa und hawâla der Araber. Ein Beitrag zur Geschichte des Wechsels. — Göttingen: Kästner, 1899.
- Hakim D. Hedge Fund Industry Creates a Dinosaur: The Macro Manager // The New York Times. 2000. May 6.
- Hammurabi's Gezet / Von J. Kohler [und] F. E. Peiser: Bd. 1–6. — Leipzig: E. Pfeiffer, 1904–1923.
- Hancock D. Citizens of the world. London merchants and the integration of the British Atlantic Community, 1735–1785. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

- Hansard's parliamentary debates... New Series. — L.: T. Hansard, 1829. — Vol. XXI.
- Hansen V., Mata-Fink A. How Business Was Conducted on the Chinese Silk Road During the Tang Dynasty, 618–907 // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. — P. 43–63.
- Hartman J., Weststeijn A. An Empire of Trade: Commercial Reason of State in Seventeenth-Century Holland // *The Political Economy of Empire in the Early Modern World* / Ed. S. A. Reinert, P. Røge. — L.: Palgrave Macmillan, 2013. P. 11–23.
- Hassall C. Edward Marsh, Patron of the Arts, a Biography... — L.: Longmans, 1959.
- Heers J. Gênes au XVe siècle: activité économique et problèmes sociaux. — Paris: S.E.V.P.E.N., 1961.
- Heine H. Ludwig Börne. Eine Denkschrift // *Sämtliche Schriften* / Hrsg von K. Briegleb. — München: Hanser, 1971. — Bd. 4.
- Henriques D. Bernard Cornfield, 67, Dies: Led Flamboyant Mutual Fund // *The New York Times*. 1995. March 2.
- Hoover H. The Memoirs... [Vol. 3]: The Great Depression, 1929–1941. — N. Y.: Macmillan, 1952.
- Hunt E. S., Murray J. M. A History of Business in Medieval Europe, 1200–1550. — Cambridge: Cambridge University Press, 1999.
- Jaffe S., Lautin J. Capital of Capital. Money, Banking + Power in New York City, 1784–2012. — N. Y.: Columbia University Press, 2014.
- Jenks L. H. The Migration of British Capital to 1875. — N. Y.; L.: Knopf, 1927.
- Joseph A. The U. S.: A Strong and Stable Land // *Time*. 1953. 14 Sept.
- Kahle P. The Cairo Geniza. — 2d ed. — N. Y.: Praeger, 1960.
- Kan L. The Early Use of the Tally in China // *Ancient China: Studies in Early Civilization* / Ed. by David T. Roy and Tsuen-hsuei Tsien. — Hong Kong: Chinese University Press, 1978. P. 91–98.
- Kenwood A. G. The Growth of the International Economy, 1820–1860. — L.: Allen and Unwin, 1971.
- Keynes J. M. The Economic Consequences of Peace. — Los Angeles: Indo-European Publishing, 2010.
- Keynes J. M. The Progress of the Dawes Scheme // *Collected Writings*. — L.: Macmillan, 1978. — Vol. 18. P. 275–287.

- Kindleberger Ch. The World in Depression, 1929–1939. — Berkeley: University of California Press, 1986.
- King M. Speech by Mervyn King to the CBI. 21 Oct. 2008. — Leeds: Institute of Directors. Chamber of Commerce and Yorkshire Forward, 2008.
- King M. The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy. — N. Y.: W. W. Norton & Company, 2016.
- Klein E. Road to Disaster / Transl. by Denis Weaver. — L.: Allen and Unwin, 1940.
- Koehler B. Early Islam and the Birth of Capitalism. — N. Y.; L.: Lexington Books, 2015.
- Kuran T. The Long Divergence. How Islamic Law Held Back the Middle East. — Princeton: Princeton University Press, 2011.
- Kuran T. The provision of Public Goods under Islamic Law: Origin, Impact and Limitations of the Waqf System // Law and Society Review. 2001. Vol. 35. №4. P. 841–898.
- Kynaston D. The City of London. 4 vols. Vol. 2: Golden Years. 1890–1914. — L.: Chatto & Windus, 1995.
- Kynaston D. The City of London. Vol. 3: Illusions of Gold, 1914–1945. — L.: Chatto & Windus, 2001.
- Lambert R. Investing by the Book // *Financial Times*. 1995. Jan. 28.
- Lane F. Venice: A Maritime Republic. — Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1973.
- Law J. Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money. — N. Y.: Augustus M. Kelley, 1966.
- Lesger C. The Rise of the Amsterdam Market and Information Exchange. Merchants, Commercial Expansion and Change in the Spatial Economy of the Low Countries, 1550–1630. — Burlington (VT): Ashgate, 2006.
- Lewin H. Railway Mania and its Aftermath: 1845–1852 (being a sequel to Early British railways) / With a foreword by Sir Ralph L. Wedgwood; rev. ed.; [with a new introduction by C. R. Clinker]. — N. Y.: A. M. Kelley, 1968.
- Lincoln A. Lecture on Discoveries and Inventions (1858–1859) (<http://www.abrahamlincolnonline.org/lincoln/speeches/discoveries.htm>).
- Lundberg F. America's 60 Families. — N. Y.: Vanguard Press, 1937.
- Lüthy H. La Banque protestante en France, de la révocation de l'Edit de Nantes à la Révolution. T. 2: De la Banque aux Finances (1730–1794). Paris: S.E.V.P.E.N., 1961.

- Luzzatto G. Studi di storia economica veneziano. — Padova: Edizioni Scientifiche Italiane, 1954.
- Macdonald J. A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy. — N. Y.: Farrar, Straus and Giroux, 2003.
- Macleod H. D. The theory and practice of banking. — 2d ed. — L.: Longmans, Green, Reader & Dyer, 1866. — Vol. 1.
- Madrick J. Age of Greed. The Triumph of Finance and the Decline of America. 1970 to the Present. — N. Y.: Vintage Books, 2012.
- Malmendier U. Roman Shares // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. P. 31–42.
- Marichal C. A century of Debt Crises in Latin America: From Independence to the Great Depression, 1820–1930. — Princeton: Princeton University Press, 1989.
- Marseille J. The Phases of French Colonial Imperialism: Towards a New Periodization // Money, Finance and Empire, 1790–1960 / Ed. by A. N. Porter, R. F. Holland. — L.: Routledge, 1985. P. 127–141.
- Mayhew H. German Life and Manners as Seen in Saxony at the Present Day... — L.: W. H. Allen & Co., 1864. — Vol. 2.
- McNeil W. American Money and the Weimar Republic: Economics and Politics on the Eve of the Great Depression. — N. Y.: Columbia University Press, 1986.
- Melamed L. Reminiscences of a Refugee // Melamed L. For Crying Out Loud: From Open Outcry to the Electronic Screen. — N. Y.: John Wiley and Sons, 2009. — Ch. 13.
- Michie R. The City of London. Continuity and Change, 1850–1990. — L.: Macmillan, 1992.
- Michie R. The Global Securities Market. A History. — Oxford: Oxford University Press, 2006.
- Michie R. The London and New York Stock Exchanges, 1850–1914. — L.: Allen and Unwin, 1987.
- Michie R. The London Stock Exchange. — Oxford: Oxford University Press, 2001.
- Mierop M. van de. The Invention of Interest. Sumerian loans // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital

- Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. P. 17–30.
- Millet P. Lending and Borrowing in Ancient Athens. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991.
- Mitchener K., Mason J. 'Blood and Treasure': Exiting the Great Depression and Lessons for Today // The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today / Ed. by N. Crafts, P. Fearon. — Oxford: Oxford University Press, 2013. P. 395–428.
- Mokyr J. The Industrial Revolution and the New Economic History // The Economics of Industrial Revolution / Ed. by J. Mokyr. — N. Y.: Rowman & Littlefield Publishers, Inc., 1985. — P. 1–52.
- Murphy A. Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist. — Oxford: Clarendon Press, 1986.
- Murray J. Entrepreneurs and Entrepreneurship in Medieval Europe // The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times / Ed. D. S. Landes, J. Mokyr, W. J. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. P. 88–106.
- Neal L. I am not Master of Events. The Speculations of John Law and Lord Londonderry in the Mississippi and South Sea Bubbles. — New Haven: Yale University Press, 2012.
- Neal L. Share trader in the Stock Market of Paris, Amsterdam and London in the Bubbles of 1719–20 // The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720 / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. P. 107–120.
- Neal L. The Dutch and English East India companies compared: evidence from stock and foreign exchange markets // The Rise of Merchant Empires. Long-distance Trade in the Early Modern World, 1350–1750 / Ed. by J. Tracy. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991. P. 195–223.
- Neal L. The Rise of Financial Capitalism. International capital markets in the Age of Reason. — Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- Neal L. Venture Shares of the Dutch East India Company // The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. P. 165–175.

- Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: «The Challenge of Peace». August 15, 1971 (www.presidency.ucsb.edu).
- Nocera J. A Piece of the Action. How the Middle Class Joined the Money Class. — N. Y.: Simon & Schuster, 1994.
- Nocera J. As Credit Crisis Spiralled, Alarm Led to Action // *The New York Times*. 2008. Oct. 1.
- Norris F. Market Watch; Is It Now Time For Gun Control On Wall Street? // *The New York Times*. 1995. March 5.
- Norris F. Upper-Class Twits Made Me Do It // *The New York Times*. 1996. March 31.
- Noyes A. Forty years of American finance: a short financial history of the government and people of the United States since the Civil War: 1865–1907. — N. Y.: G. P. Putnam's Sons, 1909.
- Oechelhaeuser W. Die wirtschaftliche Krisis. — Berlin: J. Springer, 1876.
- Peng X. A monetary history of China / Transl. by Edward H. Kaplan. — Bellingham, WA: Center for East Asian Studies, University of Western Washington, 1994.
- Petram L. The World's First Stock Exchange / Transl. by Lynne Richards. — N. Y.: Columbia University Press, 2014.
- Pezzolo L. Bonds and Government Debt in Italian City-States, 1250–1650 // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. P. 145–163.
- Pirenne H. Medieval Cities: Their origins and Revival of Trade / Transl. from the French by Frank D. Halsey. — Garden City, N. Y.: Doubleday, 1956.
- Porter G. R. The Progress of the Nation in Its Various Social and Economic Relations from the Beginning of the Nineteenth Century. — L.: John Murray, 1851.
- Quinn S., Roberds W. An economic explanation of the early Bank of Amsterdam, debasement, bills of exchange and the emergence of the first central bank // *The Origins and Development of Financial Markets and Institutions. From the Seventeenth Century to the Present* / Ed. by J. Attack, L. Neal. — Cambridge: Cambridge University Press, 2009. P. 32–70.
- Railway Speculations // *The Times*. 1845. Oct. 27.

- Rajan R., Zingales L. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century // *Journal of Financial Economics*. 2003. Vol. 69. №1. P. 5–50.
- Range and Dividends for Selected Common Stocks // *The New York Times*. 1921. Dec. 31.
- Raymond J. The Newspaper, Public Opinion and the Public Sphere in the Seventeenth Century // *News, Newspaper and Society in Early Modern Britain* / [Ed. J. Raymond]. — L.: F. Cass, 1999. P. 109–140.
- Reden S. von. Money and Finance // *The Cambridge Companion to the Roman Economy* / Ed. by Walter Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012. P. 266–286.
- Revillout E. Les obligations en droit égyptien comparé aux autres droits de l'antiquité. — P.: E. Leroux, 1886.
- Rifkin G. The Media Business. A Young Perspective on Management // *The New York Times*. 1993. Aug 30.
- Riley J. International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740–1815. — Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
- Robida A. The twentieth century / Transl. by Ph. Willems. — Middletown: Wesleyan University Press, 2004.
- Rouwenhorst K. G. The Origins of Mutual Funds // *The Origins of Value. The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* / Ed. by W. N. Goetzmann, K. G. Rouwenhorst. — Oxford: Oxford University Press, 2005. P. 249–270.
- Sayous A.-É. Un marché de valeurs au XIII^e siècle: la «Compere salis» de Gênes // *Annales d'histoire économique et sociale*. 1932. 4^e année. №13. P. 70–73.
- Schäffle A. Gesammelte Aufsätze. — Tübingen: Laupp, 1885. — Bd. 1.
- Schama S. Embarrassment of Riches: An Interpretation of Dutch Culture in the Golden Age. — Los Angeles: University of California Press, 1988.
- Schubert A. The Credit-Anstalt Crisis of 1931. — Cambridge; N. Y.: Cambridge University Press, 1991.
- Schuker S. The End of French Predominance in Europe: The Financial Crisis of 1924 and the Adoption of the Dawes Plan. — Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press, 1976.
- Shelton J. P. The First Printed Share Certificate: An Important Link in Financial History // *Business History Review*. 1965. Vol. 39. №3. P. 391–402.

- Shiller R., Kon-Ya F., Tsutsui Y. Why Did the Nikkei Crash? Expending the Scope of Expectations Data Collection // *The Review of Economics and Statistics*. 1996. Vol. 78. №1. P. 156–164.
- Siegel J. The Stock Market Crash of 1987: A Macro-Finance Perspective / White Center for Financial Research (The Wharton School, University of Pennsylvania) Working Papers 24–88. — Philadelphia, 1988.
- Silke P. Die Gründerkrise von 1873 und ihre Auswirkungen. — München: GRIN Verlag, 2008.
- Silva J. G. da. Banque et crédit en Italie au XVIIe siècle. — P.: Klincksieck, 1969 (Publication de la Faculté des lettres et sciences humaines de Paris-Nanterre. Thèses et travaux. VIII). — Vol. 1.
- Sinclair D. The Land that Never Was: Sir Gregor MacGregor and the Most Audacious Fraud in History. — Cambridge, MA: Da Capo Press, 2004.
- Smiley G. Rethinking the Great Depression. — Chicago: Ivan R. Dee, 2002.
- Smith M. A History of the Global Stock Market. From Ancient Rome to Silicon Valley. — Chicago: University of Chicago Press, 2004.
- Sobel R. The Great Bull Market. Wall Street in the 1920s. — N. Y.: W. W. Norton, 1968.
- Speare C. F. Investing power of France // *Moody's Magazine*. 1906. June. P. 13.
- Stevenson A. Michael Milken Returns to Wall Street for UJA-Federation Dinner // *The New York Times*. 2015. Dec 8.
- Stiglitz J. The Roaring Nineties. A New History of the World's Most Prosperous Decade. — N. Y.: Norton, 2003.
- Stock Exchange Practices. Hearings before the Committee on Banking and Currency Pursuant to Senate Resolution 84 an — d S. Res. 56 and S. Res. 97: 1932–1934. — Washington, DC, 1934.
- Stone I. The Global Export of Capital from Great Britain. 1865–1914: A Statistical Review. — N. Y.: Palgrave Macmillan, 1999.
- Swift J. The South-Sea Project.1721 (https://en.wikisource.org/wiki/The_Works_of_the_Rev._Jonathan_Swift/Volume_7/The_South_Sea_Project).
- Szlechter E. Le contrat de société en Babylonie, en Grèce et à Rome: étude de droit comparé de l'Antiquité. — P.: Librairie du recueil Sirey, 1947.
- Temin P. Lessons from the Great Depression. — Cambridge, MA: The MIT Press, 1991 (The Lionel Robbins Lectures for 1989).

- The Cambridge Companion to the Roman Economy / Ed. by Walter Scheidel. — Cambridge: Cambridge University Press, 2012.
- The Cambridge Economic History of the Greco-Roman World / Ed. by W. Scheidel, I. Morris, R. Saller. — Cambridge: Cambridge University Press, 2007.
- The collapse in Russian securities // *The Economist*. 1906. №3283. July 28. P. 7.
- The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720 / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013.
- The Parliamentary Debates... / [Ed. T. Hansard]; New Series. — L.: T. Hansard, 1826. — Vol. XIV.
- The Rise of Merchant Empires. Long-distance Trade in the Early Modern World, 1350–1750 / Ed. by J. Tracy. — Cambridge: Cambridge University Press, 1991.
- Thiers A. The Mississippi Bubble. A Memoir of John Law. — N. Y.: Newton Page, 2011.
- Thurow L. Money Wars: Why Europe Will «Own» the 21st Century // *The Washington Post*. 1992. 19 Apr.
- Tornauw N. von. Das moslemische Recht aus den Quellen dargestellt. — Leipzig: Dyk'sche Buchhandlung, 1855.
- Toynbee A. (ed.) Survey of international affairs, 1931. — Oxford: Oxford University Press, 1932.
- Trombert E. Le crédit à Dunhuang: Vie matérielle et société en Chine médiévale. — P.: Collège de France, Institut des hautes études chinoises, 1995 (Bibliothèque de l'Institut des Hautes Études Chinoises, vol. 29).
- Truman H. Memoirs: 2 vols. Vol. 2. Years of Trial and Hope. — N. Y.: Doubleday, 1956.
- Twain M. The Chicago of Europe: And Other Tales of Foreign Travel / Edited and introduced by Peter Kaminsky. — N. Y.: Sterling Publishing Company, 2009.
- Twitchett D. C. Financial Administration under the T'ang Dynasty. — 2d ed. — Cambridge: Cambridge University Press, 1970.
- Udovich A. Partnership and Profit in Medieval Islam. — Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1970.
- Vega J. de la. Confusion de Confusiones, 1688: Portions Descriptive of the Amsterdam Stock Exchange / [Ed. & transl. H. Kellenbenz.] — Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, 1957.

- Vega J. de la. Die Verwirrung der Verwirrungen: vier Dialoge über Börse in Amsterdam / [Ed. O. Pringsheim.] — Breslau: H. Fleischmann, 1919. Vienna // *The New York Times*. 1873. May 28.
- Vienna's Fair // *The New York Times*. 1873. May 25.
- Vogel E. Japan as Number One: Lessons for America. — Cambridge (MA): Harvard University Press, 1979.
- Vries J. de; Woude A. van der. The First Modern Economy: Success, Failure and Perseverance of the Dutch Economy, 1500–1815. — Cambridge: Cambridge University Press, 1997.
- Wallerstein I. The Decline of American Power: The U. S. in a Chaotic World. N. Y.: New Press, 2003.
- Warburg Assails Federal Reserve // *The New York Times*. 1929. March 8. P. 40.
- Weiss G. The Man Who Made Too Much // CNBC. 2009. Jan. 23.
- Wenzlhuemer R. Connecting the Nineteenth-Century World: The Telegraph and Globalization. — Cambridge: Cambridge University Press, 2013.
- Wicker E. Banking Panics of the Gilded Age. — Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
- Wicker E. The Banking Panics of the Great Depression. — Cambridge: Cambridge University Press, 1996.
- Wilson C. Anglo-Dutch Commerce & Finance in the Eighteenth Century. — Cambridge: Cambridge University Press, 1966.
- Winter P. van. Het aandeel van den Amsterdamschen handel aan den opbouw van het Amerikaansche gemeenebest. — 's-Gravenhage: M. Nijhoff, 1927. — Deel I. P. 151–195.
- Wirth M. Geschichte der Handelskrisen. — Berlin: Ayer Publishing, 1890.
- White E. The Long Shadow of John Law on French Public Finance: The Mississippi Bubble // *The Great Mirror of Folly. Finance, Culture and the Crash of 1720* / Ed. by W. Goetzmann, C. Labio, K. Rouwenhorst, T. Young. — New Haven: Yale University Press, 2013. P. 99–106.
- Wood C. The Bubble Economy: Japan's Extraordinary Speculative Boom of the '80s and the Dramatic Bust of the '90s. — Jakarta: Equinox Publishing, 2005.
- Wunsch C. Neo-Babylonian Entrepreneurs // *The Invention of Enterprise. Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times* /

- Ed. D. S. Landes, J. Mokyr, W. J. Baumol. — Princeton: Princeton University Press, 2010. P. 40–61.
- Yang Lien-sheng. Money and Credit in China. A Short History — Cambridge (Mass.): Harvard University Press, 1952 (Harvard-Yenching Institute Monograph Series. Vol. 12).
- Young E. Imperium Pelagi. A Naval Lyrick: Written in Imitation of Pindar's Spirit. Occasion'd by His Majesty's Return, Sept. 1729 and the Succeeding Peace. — L.: BiblioBazaar, 2010.
- Ziegler Ph. The Sixth Great Power: Barings, 1762–1929. — L.: HarperCollins Publishers Ltd, 1988.
- Zweig J. Isaac Newton Learned About Financial Gravity the Hard Way (2017; <http://jasonzweig.com/isaac-newton-learned-about-financial-gravity-the-hard-way>).
- Zweig J. Sir Isaac Newton: Scientific Genius, Investing Fool (2018; <http://jasonzweig.com/sir-isaac-newton-scientific-genius-investing-fool/>).

Мошенский Сергей

**БОЛЬШЕ
ЧЕМ ДЕНЬГИ**
Финансовая
история человечества
от Вавилона до Уолл-стрит

Главный редактор *С. Турко*
Руководитель проекта *Е. Кунина*
Художественное оформление и макет *Ю. Буга*
Корректоры *М. Смирнова, А. Кондратова*
Компьютерная верстка *М. Поташкин*
Иллюстрация на обложке *fotodom.ru*

Подписано в печать 25.10.2021. Формат 60×90/16.
Бумага офсетная № 1. Печать офсетная.
Объем 39,5 печ. л. Тираж 2000 экз. Заказ № .

ООО «Альпина Пабlishер»
123060, Москва, а/я 28
Тел. +7 (495) 980-53-54
www.alpina.ru
e-mail: info@alpina.ru

Знак информационной продукции
(Федеральный закон № 436-ФЗ от 29.12.2010 г.)

16+

Отпечатано с готовых файлов заказчика
в АО «Первая Образцовая типография»,
филиал «УЛЬЯНОВСКИЙ ДОМ ПЕЧАТИ»
432980, Россия, г. Ульяновск, ул. Гончарова, 14